全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权威指导版



YI BEN TONG GANG GU

一本通港股

香港证券市场的由来、股票交易的具体规则和方法、
香港证券市场现状和未来发展



张驰轩 戴文佳 / 主编

中国华侨出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书5518

港股

YI BEN TONG GANG GU

一本通港股

张驰轩　戴文佳 / 主编

中国華僑出版社
北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

一本通港股 / 张驰轩，戴文佳主编 .—北京：中国华侨出版社，2017. 12
ISBN 978-7-5113-7312-0

Ⅰ . ①一… Ⅱ . ①张… ②戴… Ⅲ . ①股票市场—基本知识—香港
Ⅳ . ① F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 318753 号

一本通港股

主　　编 / 张驰轩　戴文佳
责任编辑 / 桑梦娟
责任校对 / 志　刚
经　　销 / 新华书店
开　　本 / 670 毫米 ×960 毫米　1/16　印张 /16　字数 /200 千字
印　　刷 / 北京溢漾印刷有限公司
版　　次 / 2018 年 6 月第 1 版　2018 年 6 月第 1 次印刷
书　　号 / ISBN 978-7-5113-7312-0
定　　价 / 32.00 元

中国华侨出版社　北京市朝阳区静安里 26 号通成达大厦 3 层　邮编：100028
法律顾问：陈鹰律师事务所
编辑部：（010）64443056　　64443979
发行部：（010）64443051　　传真：（010）64439708
网　址：www.oveaschin.com
E-mail：oveaschin@sina.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介：

张驰轩： 清华大学经济管理学院EMBA硕士、经济学博士、高级工程师、农艺师、法学学士、会计硕士导师，曾在浙江、上海、江西地方政府主导地方农业调研、地方金融改革，并推动了多家企业境内IPO和香港上市。现担任中国电子支付联合会副秘书长、上海市财务总监分协会执行副会长、清华大学副研究员、清华金融评论常务理事、亚洲经济协会副会长、香港金融管理学院院长助理、欧盟中德上市联合会副秘书长。

戴文佳： 电子科技大学工程硕士、工程师，现担任华融证券股份有限公司香港筹备组副组长（总经理级），帮助多家中小企业进行挂牌上市前规范运作和挂牌、定向增发过程中的方案设计。曾担任上海企业经营师协会副秘书长、上海市工商联环保产业副秘书长、华融证券投资银行成长企业事业部副总经理（总经理级）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主　　编　张驰轩　戴文佳

副 主 编　钱志浩　刘嘉欢

参与编写　丁郦君　顾丹丹　周　倩
　　　　　　郭玉升　汤晓曼　郭　芹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

1997年香港回到了祖国的怀抱，当时大多数人对一国两制没什么具体的概念，所以并不看好香港证券市场的前景。我记得新加坡证券交易所曾派出一支庞大的团队来中国企业进行游说，其说辞是新加坡即将取代香港成为亚太地区唯一的国际金融中心，当时确实说动了不少企业去新加坡挂牌上市，但新加坡证券市场太小，监管比较死板，所以再融资很难实施。后来几乎无人对新加坡证券市场感兴趣，事实上香港人对此也缺乏足够的信心，董建华曾问中央政府：国务院批准上海作为未来的国际金融中心，这个国际金融中心与中央承诺维持香港国际金融中心地位不变的国际金融中心，是什么关系？此处的潜台词是尚未有一个国家维持2个国际金融中心的先例。

斗转星移，20年过去了，香港的证券市场已今非昔比，无论是市值还是交易量都比1997年翻了几番，已跻身世界一流的交易所行列，这可是大多数人始料未及的。

香港证券市场的繁荣发展是多方面原因促成的，其中最基本的有两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点：一是保持了香港国际金融自由港的地位，从而吸引了来自世界各地大量的游资，正是这个巨大的资金市场才能支撑起香港的证券市场；二是中央政府输送了一批优质的国有企业来香港挂牌，并逐渐松动政策，允许民企来香港上市，目前香港证券市场上约有 40% 的企业，60% 的市值来自于内资企业。任何一个证券市场，若没有源源不断的新企业挂牌上市，这个市场也必死无疑。应该说，香港证券市场已成为国内企业最重要的上市选择地之一。中国企业上市地的选择基本集中在上海、深圳、香港和纽约 4 个城市（新三板融资功能太差，有条件的企业不会考虑）。

目前，中国有 3 个规模相当的证券交易所：上交所、深交所、港交所。后面还有一个野心勃勃的新三板，欲打造成中国的纳斯达克。这种格局能持续下去吗？要知道证券交易所之间的竞争是十分激烈的，规模效应十分明显，哪个交易所上市公司多，上市公司好，资金就会涌入；而资金充沛，企业也会前来申请挂牌。欧洲原来那么多证券交易所，目前只有伦敦证券交易所尚具规模，其余均不值一提，印度原来有 5 家证券交易所，现主要剩孟买的证券交易所了。香港原来 4 家，已合并成一家。世界上除美国和中国外，没有一个国家有两家以上大型证券交易所的。

美国原有 3 家全国性证券交易所，另外有 5 家区域性证券市场和全国柜台交易市场（OTC）。在激烈的竞争中，美洲证券交易所（ASE）已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被边缘化了。剩下纽交所 (NYSE) 和纳斯达克（NASDAQ）采用了错位竞争模式，分别拥有自己独特的客户和粉丝，纽交所上市公司的市值是全球第一，而纳斯达克的交易量已超过纽交所，成为全球第一。

问题在于中国能保持三大交易所平行发展的格局吗？我的回答是肯定的，在可预期的未来，三大交易所将会采用错位竞争的方式而共同发展，当然，此处的前提是现有政策不会发生重大的改变。

上交所与深交所很早即意识到问题的重要性，错位竞争的意识十分强烈。上交所吸引了一大批大型的国企，其定位类似于纽交所；而深交所重点培育那些新型的创业类公司希望能往纳斯达克方向发展；至于中小板，大家都知道它迟早会被边缘化的。而与另外两个证券市场相比新三板，它的定位更接近美国的 OTC 市场。

港交所有其独特的优势：其一，它是金融自由港，吸引了来自世界各地数量庞大的游资；其二，它的法律体系与境内完全不同，资金成本较低，再融资十分方便，各种金融工具也十分灵活；其三，采用国际惯例的注册制，审批十分迅速有效；最后，它依托于中国这个世界上最有活力，发展最为迅速的经济体有源源不断的企业来源。

现阶段境内证券市场的平均市盈率要高于境外市场，在此状态下为什么还有那么多企业申请去香港上市？我分析了一下，大致有以下几个原因：

第一个原因是某些行业适合在香港证券市场，换言之，是投资偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好造成的，最典型的是金融企业和房地产企业，由于历史上香港投资者在这两个行业的股票上赚了大钱，所以香港股市是欢迎这两个行业的，而在其他地区，这两个行业均被视为高风险行业。当然，国内金融企业赴香港挂牌的另一个好处是享受香港较低的资金成本。近期境内一些已在A股上市的金融企业正考虑是否要继续到香港上H股，即A+H模式。此外，香港的医疗、医药及教育产业受到投资者的追捧，港交所正在筹备建一个生物医药板块。这类企业赴香港上市是个不错的选择。

第二种原因是发展潜力不大的那些企业，其上市的目的不是为了发展而是为了退出，这些企业会选择香港市场，尤其是在成熟行业。在香港证券市场上，大股东退出套现比境内要容易得多，更何况香港的主板壳价近期已涨到7个亿港币左右，而在境内市场上，大股东从上市开始到完全退出，有一系列严格的法律限制，其所需的时间可能是全球所有证券市场中最长的。中国企业目前正值二代开始接手的高峰时期，对于那些没有合适接班人的企业家来说，选择合适的时机及时退出未必不是一项明智之举。

第三个原因是一些企业在内地不可能或者难以达到上市的标准，所以只能选择香港上市。这方面情况比较复杂。内地采用核准制，很多法律法规上没有禁止或制订确切标准的情况，均有可能成为发行审核委员会不批准IPO的理由，如客户集中度过高、关联交易比重过大、负债率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过高、短贷长用、同业竞争，实际控制人变动，甚至客户与供应商重叠也能成为否定申请的理由。相对来说，境外上市的标准与条件比较透明，投资银行在事前就能作出准确的判断。此外，内地审批流程受政策影响较大。有些行业的企业，一直到申报后再通知企业，该行业暂时不准上市，如金融行业，钢铁行业，类金融行业，商业零售行业，餐饮行业等行业都有类似情况。有不少企业实在等不及了，只能在香港证券市场申请挂牌。

还有一些其他的原因，如某些企业家为了在国内国外合理配置资产以规避风险，选择到香港上市，尤其是那些已有 A 股上市公司的企业家希望在香港也有一家上市公司。再如某些企业已接受了境外私募基金的投资，按境外投资人的要求，选择在香港上市。

正是在这些企业的支持下，香港证券市场表现出欣欣向荣的蓬勃气象。而近期港交所推出了系列改革措施，国内也推出了深港通、沪港通、放开 H 股等一系列利好政策，我们完全有理由可以期望香港的证券市场会变得更加繁荣和昌盛。

张驰轩等顺应了这一时代潮流的需要，根据自己多年投行工作经验及研究心得，写了这本《一本通港股》。对于那些有志于到香港上市的企业，以及那些准备到香港证券市场弄潮儿的投资者不啻是一大福音。书中对两地政策的解读颇有独到之处，基本上涵盖了进入香港证券市场所需的基本知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都说2018年是香港证券年，尤其是在中国证监会大比例否决上市申请，同时出台了一批包括H股在内的利好政策，香港的明天一定会更好。

陈亚民

财政部会计准则委员会专家委员、

上海交通大学会计研究中心主任

2018. 春节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

随着中国企业的发展壮大，如何在世界范围内有效配置资源以面对激烈的国际竞争，成为我国众多企业着重思考的问题。选择在境外上市成为越来越多的企业A股IPO的重要补充，中国企业境外上市不断再掀高潮，2017年全年境外IPO就有74起，分布于中国香港和美国两大资本市场。而香港市场因语言相通，时区一致，时效快捷成为众多中国企业的首选。2017年全年共有50家中国企业在香港市场完成上市，这一数量约占中国企业境外新上市公司总数的68%。

而香港证券市场总市值在2017年最后一个交易日达到339988亿港元，打破最高纪录。2017年港股日均成交量接近900亿港币。“沪港通”及“深港通”于年内的成交量显著增加。2017年北向成交总额达22660亿元人民币，较2016年增加193.9%；南向成交总额达22590亿港元，较2016年上升170.2%。更多中国内地投资者在恒生指数不断创新高的指引下，热情高涨地通过各种方式参与到港股投资交易中去。

香港在全球86个金融中心排名中，是仅次于伦敦、纽约的全球第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大金融中心。香港证券市场自从1891年香港经纪协会设立起步，历经20世纪六七十年代远东交易所、金银证券交易所、九龙证券交易所，加上原香港证券交易所，形成了四间交易所鼎足而立的局面。至80年代合并而成香港联合交易所。进入21世纪的第一年2000年香港联交所和香港期交所合并成立香港证券与期货交易所，实行公司制并在港上市。如今的香港证券市场在中国政府的大力支持下，沪港通、深港通不断创新，离岸人民币业务不断加大，截至2018年1月，与上海、深圳构成的三地股市总市值合计约11万亿美元，规模在全球交易所中按市值计排名第二，仅次于美国的26.5万亿美元。当之无愧被美国时代周刊誉为纽约、伦敦、香港三大世界金融中心，并称“纽伦港”。

如今的香港证券市场正在“一带一路”的带动下和中央倡导的大湾区规划下，有更多的金融业务由香港证券市场直接运作，更多的桥梁让大陆内地企业可以嫁接，我们结合多年在资本市场的一些经验教训，联合叱咤多年香港证券的格理昂证券多位专家。由此撰写本书。

我们撰写本书，就是为了抛砖引玉，让更多企业了解香港市场，知晓其与内地市场的区别，更好的利用香港证券市场融资上市，使企业发展更上一层楼。也为更多有志于投资香港证券市场的内地投资者阐明港股有别于A股的交易方式与规则，让更多港股投资者分享香港证券市场发展的收获，为大家避免无谓的损失以得到丰硕的收益保驾护航！

在此特别感谢，清华大学经济管理学院钱颖一院长一直给与的教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诲；我们拜访的港交所总裁李小加先生，香港金融发展局史美伦主席等几位前辈给与的许多指导；香港金融管理学院张小舒院长，王中英董事长给与的帮助；我的导师陈亚民教授，这位80年代中国证券市场设计者、90年代中国证券市场拓荒者于百忙中给此书写的序言。更要感谢各位读者的指正！

张驰轩　戴文佳

2018年3月

于港岛维港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 Contents

第一章　香港证券市场

一、香港证券市场的发展　/ 001
二、香港证券市场投资品种　/ 008
三、香港证券市场指数简介　/ 010
四、影响香港证券市场因素　/ 012
五、香港证券市场投资路径　/ 014
六、香港证券市场专业术语和俚语　/ 014

第二章　香港股票交易

一、香港股票交易系统　/ 018
二、香港股票交易规则　/ 018
三、香港股票交易程序　/ 020
四、香港股票交易费用　/ 022
五、香港股票交易种类　/ 023

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、香港股票交易时段 / 026
七、A 股 VS 港股 / 027

第三章 香港证券市场投资主体及投资特征

一、现货市场投资主体的构成及变化 / 034
二、衍生产品市场投资主体的构成及分布特点 / 039

第四章 投资香港证券市场

一、投资准备（开户） / 043
二、上市公司资料获取 / 048
三、新股认购 / 055
四、A 股和港股交易买卖异同 / 057
五、香港会计准则与内地会计准则的差异 / 062

第五章 内地与香港互联互通

一、沪港通概况 / 069
二、沪港通的影响 / 071
三、散户投资者的应对 / 073

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、深港通 / 075
五、沪港通 VS 深港通 / 077
六、沪港通、深港通实操问答 / 080
七、创新板 / 091
八、债券通 / 092

第六章 A 股和港股各行业比较

一、银行业 / 099
二、保险业 / 099
三、证券业 / 100
四、房地产业 / 100
五、机械行业 / 101
六、汽车行业 / 101
七、医药行业 / 102
八、食品饮料行业 / 102
九、农业 / 103
十、纺织服装行业 / 103
十一、科技、媒体和通信行业 / 104
十二、博彩娱乐行业 / 106

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　港股投资分析

一、宏观经济政策分析　/ 107
二、行业分析　/ 111
三、公司情况分析　/ 113
四、港股投资优势　/ 115

第八章　股票的投资策略

一、周期型股票投资策略　/ 122
二、防守型股票投资策略　/ 125
三、成长型股票投资策略　/ 126

第九章　公司基本面分析

一、竞争优势分析　/ 128
二、财务报表分析　/ 129
三、主要财务指标分析　/ 133
四、主要财务比率分析　/ 136
五、估值分析　/ 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 港股技术分析

一、技术分析理论 / 143
二、技术分析的内容 / 145
三、技术分析实战理念 / 147

第十一章 大师谈股票投资

一、如何做一个聪明的投资者 / 151
二、如何选择成长股 / 159
三、金融炼金术 / 174
四、寻找身边的投资机会 / 179
五、CAN SLIM 交易系统 / 184

第十二章 内地企业赴港上市股权架构探讨

一、红筹模式上市 / 192
二、H 股上市模式 / 198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章　香港股市重点分析

一、香港证券市场重要指数分析　/ 199
二、港股投资成功与陷阱实战案例讲解　/ 203

第十四章　香港 IPO 新规

一、港交所主板与创业板上市条件　/ 216
二、港交所征求意见稿内容及影响　/ 220

第十五章　港股 IPO 未来

一、港交所新规的影响　/ 226
二、对港股未来的猜想　/ 230

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:1958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
香港证券市场

一、香港证券市场的发展

（一）香港证券市场概述

香港证券市场经过多年的发展，已经是一个以机构为主的、成熟的、国际化的证券市场。1970 年之前，香港经纪协会正式成立，并开始开展小范围的股票上市和交易活动。经过多年的发展，证券市场已成为香港工商业投融资的重要方式之一，为香港的经济繁荣作出了重要贡献。

（二）香港证券市场发展历程

1.1986 年以前的香港证券市场

1891 年，香港第一个正式的股票市场——香港经纪协会设立。1969—1972 年间，香港设立了远东交易所、金银证券交易所、九龙证券交易所和香港证券交易所四家交易所。在 1972—1973 年间，香港上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司超过 100 家（119 家），而到 1973 年年底，香港证券市场已接近 300 家上市公司（296 家）。1980 年 7 月 7 日，这无疑是香港证券市场浓墨重彩的一天，远东交易所、金银证券交易所、九龙证券交易所和香港证券交易所这四家交易所合并——香港联合交易所正式成立。在 1986 年 3 月 27 日收市后，四家交易所全部停业，其全部业务转移至香港联合交易所。

2.1986—2000 年的香港证券市场

因为有中国作为香港经济的强力后盾，便在无形中为香港经济的发展提供了背书，香港公司的盈利能力和房地产价格亦因投资人信心的增强而逐步回升，香港证券市场从此步入了崭新的现代化和国际化的发展阶段。随着交易品种的愈加多元化，市场参与者的日益国际化，以及交易手段的不断创新完善，香港证券市场开启了长期繁荣的牛市。

3.2000 年以后的香港证券市场

香港成为亚太地区最重要、最具影响力的金融中心之一。2000 年以来，一直以美国资金为主导的香港证券市场，正在逐渐成长为一个全球化的证券市场。

4.2007 年以后的香港证券市场

2007 年 8 月 20 日，国家外汇管理局颁布《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》，开始允许居民个人以自有外汇或人民币购汇直接投资试点地区证券市场。香港证券市场作为试点初期的首选，对香港股市来说，无疑是一个重大的利好消息。根据 2007 年 7 月 5 日正式实施的 QDII 管理办法，国内居民只能通过机构投资者间接投资海外证券市场。虽然在办法出台前，就已有境内居民通过多种方式投资港股。而如今，个人投资港股的限制突破，将进一步助推内地投资者投资港股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 1938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热情。预期可见的未来，海外投资也势必将成为内地居民的下一波投资主流。

（三）香港证券市场的牛熊史

1. 第一轮：1774 点—150 点（1969—1974 年）

恒生指数的应运而生迎来了香港股市的第一次发展高潮，1970 年和 1971 年这两年中先后有 25 家和 16 家公司上市，1971 年底恒生指数达到 341.36 点。1972 年，美国总统尼克松的访华行动直接刺激香港股市进入高潮，使得这年股市总成交数是 1971 年的 3 倍，值得一提的是不少股票的升幅达到 1—3 倍。紧接着，越南战争停火，香港政府宣布兴建地下铁路，各上市公司加息又送股，股市的热度进一步上升，在 1973 年 3 月 9 日这一天，恒生指数冲上了 1774.96 点的历史高位。

然而，与股市的热火朝天相比，香港的经济状况并没有随股市的暴涨而发生实质性的改善，资产泡沫不断累积，潜伏的危机已然显现。1973 年 3 月 12 日，在被称为华资“地产五虎将”之一的合和实业有限公司在发现了三张 1000 股的假股票后，投资者们纷纷开始抛售手中的股票；与此同时，银行银根收紧、上调息率，恒生指数从高位急速下跌。祸不单行，紧接着，4 月 4 日，香港税务局突然在各大报章刊登《买卖股票之盈利须纳利得税》的公告，一时人心惶惶，人人自危。恒生指数在 1973 年年底已跌至 433.68 点。1974 年，在中东石油危机爆发和美国、联邦德国及日本等国家经济严重衰退的多重影响下，世界各主要股市暴，已跌港股市场受到直接冲击，恒生指数进一步下挫，至 1974 年 12 月 10 日，已跌至 150.11 的历史最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 第二轮：1810 点—676 点（1974—1982 年）

1975 年，世界经济开始复苏，香港经济也日渐好转，1978 年港股市场的成交量重返 1972 年和 1973 年高峰时的水平。之后的两年间，香港股市气势如虹，直到 1980 年 6 月，香港股市爆发了有史以来最大规模的收购战。“世界船王”包玉刚以每股 105 港元增购九龙仓的股份，成功地从当时最大的英资财团——怡和旗下的置地公司手下拿到了九龙仓股权。在此影响下，香港股市在当月重新突破了 1000 点。经过 6 年的辗转后，恒生指数在 1981 年 7 月 17 日以 1810.20 点刷新了 8 年前创下的 1774.96 点的历史纪录。这一年香港股市的总成交额也首次突破了 1000 亿港元。

伴随着股指再创新高而来的是这一轮牛市行情的结束。1981 年 7 月 17 日傍晚，香港银行公会宣布为了挽救疲弱的港元，从 1981 年 7 月 21 日起将此前 11 厘的银行存款利率提高到 12 厘。当时港元还没有和美元挂钩，加息使港元与美元的利差高达 3.5 厘，导致大量资金游走海外套息。7 月 20 日香港股市开盘后，恒生指数随即下跌，股市持续低迷，直到 10 月 5 日，恒生指数跌至全年最低——1113.77 点。

1982 年 9 月，英国首相撒切尔夫人访华并提出以主权换政治的建议，遭到邓小平的拒绝，中国政府明确宣布将于 1997 年收回香港，中英关于收回香港的问题进入实质性的谈判阶段。而与此同时，投资者们对香港的前途产生了信心危机，一时间香港股市、楼市双双下跌，在 1982 年 12 月 2 日，股指跌到本轮下跌行情的最低点 676.30 点。

3. 第三轮：3949 点—1894 点（1982—1987 年）

1983 年上半年，香港股市逐渐稳定在 800 点至 1000 点之间。1984

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 9 月，中英两国政府代表草签关于香港前途问题的联合声明，香港股市即刻做出反应，恒生指数回升 1000 点，年底报收到 1200.40 点，并由此开始了新一轮长达 4 年的牛市。1987 年 10 月 1 日，恒生指数收于历史最高点 3949.70 点，这也是牛市的峰值。

1987 年 10 月 19 日，是世界股市上的“黑色”星期一，世界性股灾爆发。当天恒生指数以 3665.70 点开盘，收于 3362.40 点，与上周末收盘指数 3783.20 点相比，日跌幅高达 11.2%。次日港交所决定该周停市 4 天。在这场世界性的股灾中，香港是唯一宣布停市的交易所。1987 年 10 月 26 日，星期一，港交所再次恢复交易，当天恒生指数以全日最高点 2517.40 点开盘，以全日最低点 2241.70 点收盘，与上一个交易日相比，再跌 33.33%。这场灾难性的暴跌，对所有投资者造成猛烈而直接的打击，让投资者蒙受了巨大的经济损失和精神伤害。随后港股下跌放缓，但持续走低。1987 年 12 月 7 日，恒生指数以 1894.90 点收盘，探底本轮熊市的最低点。至此，与 1987 年 10 月创下的历史最高点 3949.70 点相比，两个月累计下跌 52%。这一轮行情属于典型的“慢牛快熊”市场格局。

4. 第四轮：12599 点—6890 点（1987—1995 年）

1991 年 7 月 16 日，恒生指数在第一次冲上了上一轮牛市的峰值之上，再创历史新高，收于 3997 点，四年累计涨幅不足 100%。1993 年 12 月 10 日，恒生指数首次站上万点大关，当日收于 10228.10 点，两年时间再涨 150%。1994 年 1 月 4 日，恒生指数创下历史最高纪录 12599.20 点，收于 12201.10 点。这也是本轮牛市的终点。这一轮牛市是典型的慢牛，历时 6 年多，累计涨幅达 565%，年均涨幅约 37%。

1995 年 1 月 23 日，恒生指数跌至 6890.10 点，收于 6967.90 点，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本轮熊市的最低点。一年时间累计跌幅为45%，又是一轮“慢牛快熊”的市场格局。这种以空间换时间的“快熊”，显然也是对6年慢牛的一种报复性暴跌、快跌。

5. 第五轮：16820点—6544点（1995—1998年）

1995年10月16日，恒生指数再次站上10000点，当天收于10009.30点。之后的近两年时间中，恒生指数累计上涨近100%，至1996年11月6日，恒生指数首次收在上一轮牛市峰值之上，收于12775.50点。1997年6月20日，恒生指数首次站上15000点之上，收于15154.40点。1997年8月7日，恒生指数创下历史最高纪录16820.30点，收于16673.30点，抵达本轮牛市的最高峰。这一轮牛市总计历时2年零5个月，牛市峰值与上一轮熊市最低点比较，累计涨幅达到144%。

1997年10月23日，恒生指数跌破万点大关，当天收于10426.30点。到1998年8月13日，恒生指数跌至6544.79点，当天收于6660.42点，跌至本轮熊市的最低点，整整一年时间累计跌幅高达60%。这一轮行情大体也可以算作“慢牛快熊”的市场格局。这轮行情始于香港回归之时，于东南亚金融危机的终结。

6. 第六轮：18397点—8331点（1998—2003年）

1998年10月30日，恒生指数再次站上10000点，当天收于10154.94点。两个半月股指大涨52%。不过之后的5个月中，大盘始终在10000点上下整固。1999年11月19日，恒生指数再次站上15000点，当天收于15073.10点。2000年3月28日，恒生指数创下历史最高纪录18397.57点，当天收于18301.69点，至此，本轮牛市行情谢幕。本轮牛市峰值与前一轮熊市最低点比较，累计上涨181%，历时1年零7个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年，香港人均 GDP 出现负增长。2001 年 9 月 9 日，又是一个“黑色”星期一：两天后，震惊世界的美国“9·11”恐怖袭击事件爆发。不过，港股的本轮熊市已经在 2000 年左右就开始了，并非完全因为美国“9·11”事件的爆发。2001 年 9 月 21 日，恒生指数最低下探至 8894.36 点，当天收于 8934.20 点。在随后的一年半中，恒生指数一直在 8400 点—12000 点之间震荡徘徊。2003 年 4 月 25 日，恒生指数下探至本轮熊市的最低点 8331.87 点。

本轮行情受世界性网络革命影响开始，此后，又因为全球性经济衰退以及美国“9·11”恐怖事件而结束。从本轮牛市峰值跌至本轮熊市最低点，累计跌幅为 54.7%，历时 3 年零 1 个月。本轮行情是近 20 年中罕见的一个“快牛慢熊”的市场格局。

7. 第七轮：31958 点—16170 点（2003—2011 年）

这一阶段，香港经济持续繁荣，2005 年和 2006 年香港人均 GDP 分别增长 7.1% 和 6.1%。2005 年 8 月 2 日，恒生指数站上 15000 点，当天收于 15137.08 点。2006 年 11 月 1 日，恒生指数首次站在上一轮牛市峰值之上，当天收于 18453.65 点。2006 年 12 月 28 日，恒生指数首次站上 20000 点，当天收于 20001.91 点。2007 年 6 月 22 日，恒生指数首次上摸 22000 点，当天收于 21999.91 点，创造了收盘指数历史最高纪录。2007 年 6 月 25 日，恒生指数最高上摸 22085.59 点，再创历史新高，但当天低收至 21822.35 点。截至当日收盘，香港主板平均市盈率仅为 17.96 倍。也就是说，时至今日，香港股市仍然有着超高的投资回报率。

2007 年 10 月 30 日，恒生指数最高升至 31958.41 点。但好景不长，此后股市大跌，截至 2007 年最后一个交易日，恒生指数将 2007 年定格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于 27370.60 点，较年内最高点的 31958.41 点回吐 4587.81 点。

本轮牛市目前的最高点位与上一轮熊市最低点比较，累计上涨 383%，历时 4 年零 6 个月。这又是一轮典型的世界性“慢牛”。本轮行情起始于世界性经济复苏，将有可能落幕于全球性经济泡沫的破灭。

分析恒生指数近 50 年的走势，我们发现香港股市的 7 次牛熊转换，既与香港经济的繁荣或萧条息息相关，同时又受到欧美经济环境的影响，而世界范围内的政治或经济事件也成为香港股市牛熊交替的转折点。

二、香港证券市场投资品种

香港证券市场拥有完备的监管和法律体系，资金进出完全自由，因此成为了全球知名的国际金融中心之一。香港证券市场也同样吸引着各类外资金融机构的积极参与，主要产品包括股票、期货（股指期货、股票期货、外汇期货等）、期权产品、衍生品（衍生权证、牛熊证等）、ETF、房地产投资信托基金、债务债权、美国预托凭证等，香港证券市场主要有以下几个交易品种。

1. 股票

股票是香港证券市场最主要的交易品种。截至 2010 年年底，香港证券市场包括主板和创业板共有 1413 家上市公司，市值总额达到 210770 亿港元，市场每日平均成交金额 634.71 亿港元。香港市场的股票种类有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多种，主要分为蓝筹股、国企股（H 股）及红筹股等几大类。

2. 期货和期权

香港证券市场的金融期货产品主要包括股票 / 股指期货、利率期货、外汇基金期货以及黄金期货等，而期权产品主要包括股指期权和股票期权。在众多期货产品中，恒生指数及恒生国企指数相关的期货最受市场欢迎，成交量庞大。

3. 权证

权证主要可分为两大类：股本认股权证和衍生权证。股本认股权证由上市公司发行，赋予股票持有人认购该公司股份的权利，衍生权证由独立第三者发行，包括认购和认沽两类。在香港证券市场，衍生权证又被俗称为“窝轮”。衍生权证可与单一股票、一篮子股票、某股票指数或特定商品挂钩。现在香港几乎所有衍生权证均是以现金交收。

4. 牛熊证

牛熊证是牛证和熊证的统称，与衍生权证相似，牛熊证给予持有者一个权力，于到期日以行时价买入 / 卖出相关产品。牛熊证跟衍生权证的差别在于牛熊证发行时有附带条件——在有效期内，相关资产价格触及上市文件内指定的水平，发行商会实时收回有关牛熊证。牛熊证由第三方发行，发行商通常是与香港交易所没有任何关联的投资银行。2006 年 6 月 12 日，在香港证券市场首度推出，但目前已经相当普及，成交量亦急速上扬。截至 2010 年三季度，主板市场牛熊证数目已达到 974 只，总市值达到 408.72 亿港元，三季度交易额共计 3511.06 亿港元。

5. 基金产品

香港证券市场的基金产品包括交易所买卖基金（ETF）和房地产信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托投资基金（REITs），也是香港证券市场较受投资者关注的投资产品。交易所买卖基金与股票类似，可以在交易所买卖，是一种追踪指数的集体投资计划。房地产信托投资基金是通过集中投资房地产项目，获得稳定收入的集体投资计划。

三、香港证券市场指数简介

恒指系列指数为恒生银行的附属公司恒生指数服务有限公司所编制，它由恒生指数、恒生 100 指数、恒生香港中资企业指数、恒生中国企业指数、恒生伦敦参考指数、新恒生 50 中型股指数等组成。

1. 恒生指数

恒生指数是由恒生指数服务有限公司编制、维护并发布的。恒生指数成立至今，指数最低点为 58.61 点（在 1967 年），另外，2007 年 10 月 18 日，恒生指数突破 30000 点大关。

对投资者而言，恒生指数具有两项主要功能：一是记录股票市场每日的变动情况；二是反映股票市场的整体表现。更重要的是，恒生指数也是一个类比投资组合。在该组合中，每一成份股所占的投资比重，是按其市值比例分配的。

2. 恒生香港中资企业指数

红筹股在香港证券市场中是一个相对独立的群体，为了反映这一群体的走势，恒生指数服务有限公司于 1997 年 6 月 16 日正式推出了“恒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生香港中资企业指数”（恒生红筹股指数）。

3. 恒生中国企业指数（国企指数）

恒生中国企业指数，亦称国企指数，主要用来描述一组在中国内地注册成立及于香港上市的公司股票的整体表现。该指数于1994年8月8日推出，截至2001年年底，国企指数成份股共有59只。凡是以在中国内地注册成立公司的形式在香港交易所上市的个股，都会成为国企指数成份股。

4.MSCI中国外资自由投资指数

MSCI是由摩根士丹利资本国际编制和发布的指数，它为大多数国际机构投资者所公认。目前，许多涉足亚洲股市的基金经理每天都密切关注MSCI中国外资自由投资指数的走势。

MSCI指数属市值加权指数，它共包括31只成份股，具体分布在在香港交易所上市的红筹股和H股、在中国内地深沪交易所上市的B股以及纽约交易所上市的N股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、影响香港证券市场因素

（一）宏观因素

作为亚太地区的金融中心，香港股市容易受到周边国家及地区的宏观经济形势的影响。其中对香港证券市场具有关键性影响的是中、美、日等主要国家的经济、利率、汇率、货币供应等宏观经济政策的调整。

1. 经济增长状况

衡量一国经济发展速度的主要经济指标为国内生产总值（GDP）和国民生产总值（GNP）。GDP 或 GNP 增长加快，说明经济发展处于上升势头，股市一般会表现出明显的上升态势。

2. 联系汇率与香港利率

自 1983 年 10 月 17 日，实行联系汇率制度之后，通过汇率及利率的传导机制，香港股市便直接受到美国利率调整的影响。在美国改变利率而香港未跟随之前，香港股市预期香港利率将进行调整从而预先反映在股价上。对利率变动反应较大的首先是地产类，其次是金融类，而最小的是公用类。

3. 政治因素

香港作为世界公认的最自由的市场之一，其市场经济的制度政策较成熟完善，政府廉洁高效，但香港经济易受周边国家和地区的政治事件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响，特别是中美关系的发展、东南亚政局的变化等都会对香港股市产生重要的影响。

4. 人为因素

1993年以来，在香港股市中不断有中国概念、基建概念、科技概念、中国入世概念等各种炒作。除此之外，人为因素还包括所谓的庄家买卖，其情形大多发生于股票市值较小或流通量较少的股票。另外，当海外基金开始频繁地参与港股买卖后，它们的投资策略也影响到港股走向。

（二）微观因素

上市公司所处行业类别、主营业务的发展潜力、公司业绩及其他人为因素都是影响上市公司股价波动的重要因素。

（三）突发事件

突发事件如金融风暴、战争、金融危机等，对股市所造成的冲击和影响是极其恶劣且颇具灾难性的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、香港证券市场投资路径

目前中国内地投资者可以通过四种方式投资于香港证券市场：直接开通港股账户（通过港股账户可以投资于海外资产），沪港通的港股通账户，内地和香港两地基金互认，以及内地 QDII 基金（包括 ETF 基金和分级基金等）。

六、香港证券市场专业术语和俚语

工欲善其事必先利其器，因为历史及文化原因，香港证券市场有很多极具特点的专业术语和俚语，对于要投资港股市场的投资人，学习这些必不可少。以下为大家整理了港股独有的专业术语和俚语：

1. 手／球

“手”“及“球”，均是买卖股数的单位术语。“手”即每次买卖的最起码股数，而各股票的每手单位并非一致；“球”即 100 万股。投资者向经纪落盘，一般以每手股数作计算。投资者买卖股票，股数切记要以每手作计算，因为如果股数不足一手，均被视为碎股，而碎股一般是需以低于沽出叫价沽出。至于以球为单位向经纪落盘，应切记每球是指 100 万股，而非 100 万元的投资金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 高水／低水

高水，又称升水（同理：低水又称贴水）。通常是指期货价格高于现货价格。以恒指期货为例，如果期指高于恒指（即恒生指数22910.84，-21.67，-0.09%），便称为期指高水。如果期指出现高水，表示投资者对后市有信心。反之，如果出现低水，即表示对后市走势不看好。

3. 套戥

所谓套戥，是指同时买及卖某一种商品，所持的买卖策略是低价买入而高价卖出，以套取差价权利。例如有一件商品在地方 A 的卖价是 10 元，而在地方 B 的卖价为 9 元，假设交易费用为零，那么套戥的机会便出现了。因为地方 A 及地方 B 的同一件商品售价不一，套戥者便会利用低买高卖的策略，在地方 B 以 9 元买入该件商品而在地方 A 以 10 元沽出，这么一来一回便能赚取 1 元。在上例中，套戥者同时买入（持好仓）及卖出（持淡仓）某商品，因此他的仓位为零。正因为在两个地方该种商品的卖价不一样，所以套戥者便有利可图，以低价购入，高价卖出。加上买与卖同时进行，因此套戥者的风险是有限的。

4. 即日鲜

香港股票买卖的交收制度是 T+2，即当天买的股票需要在 2 个交易日后才转到客户名下，当天卖掉股票所得的资金也是在 2 个交易日后到个人账户上。但如果当天买入股票又在当天卖出的话，是可以冲销掉的。所以香港交易可以实现在内地实现不了的 T+0 交易制度。这种可以即日来回开平仓的短线交易方式在香港很受欢迎，被叫作“即日鲜”，专业术语叫“当日冲销”，交易的商品可以是股票、期货、选择权、外汇等，属

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于日内短线炒作赚取差价的投机行为。

5. 老千股

根据香港的会计准则，上市公司削减股本后产生的资本公积金可转至未分配利润项目弥补亏损。经过此类账面数字“游戏”，亏损公司可能会扭亏为盈。因此，并股及削减股本等形式的股本重组是一些“老千股”公司常用的弥补亏损的方法。这些股票永远不分红，却年年圈钱。

6. 笃手指

部分散户没有足够的资金作短线炒卖，又没有孖展户口，仍有可能买入多于他们能够负担的股票，他们会使用俗称“笃手指”这种方法，利用买入股票至股价交收之间的两日差价，以所谓“对数”的方法交收股票，希望在买入更多的股份后，当股价上升，便可赚取更多的盈利，而这种“笃手指”的方法多数会存在于一般中、小型的华资证券行之中，因为这类型之经纪行一般都不会要求客户预先存入一笔金额作为保证金，只要求客户准时在 T+2 日交收股票即可。

7. 射仓

射仓，即将部分或全数股票转往其他证券行已开设的户口。射仓所需时间，是因不同证券行而异，若非市况混乱，或遇到个别证券行出现财政困难，一般可以在即日内完成。

8. 老鼠仓

老鼠仓是指无良经纪商对客户不忠的“食价”做法。例如经纪商接受了客户的一个买盘委托，要求在 5 元买入某股。一个负责的经纪商，应该第一时间替客人进行买卖。但是一些无良经纪商，如果觉得大市向下，该股股价将会下跌，便会故意拖延落盘时间，待该股跌至 5 元以下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时（例如 4.8 元），才以其本人或亲人的名义买入相同股数。

9．庄家

香港的股票期权市场及恒指期权市场，设立有庄家制度。股票期权及恒生指数期权是属于较新的投资工具，通常情况下，新的投资工具会面临起初交易时交投量不足的困境。如果成交量不足，投资者想买又买不到、想沽出又无门的话，投资者便会对这类投资产品缺乏兴趣，最后产品会因缺乏投资者支持而在市场消失。庄家的出现，为市场带来流动性，增加产品的交投量。而庄家所获取的利益便为买入卖出的差价。至于香港的股票市场交易，由于是以自动对盘系统买卖，所以并没有庄家制度，但市场内仍有庄家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 香港股票交易

一、香港股票交易系统

随着证券市场规模的扩大和交易所未来国际化发展的需要，香港交易所在 2000 年 10 月推出了第三代自动对盘及成交系统（AMS/3）。AMS/3 将投资者、交易所参与者、其他参与者及中央市场连接起来，使交易过程变得更有效率。

二、香港股票交易规则

在交易所进行证券交易，须遵守《交易所规则》的有关规定。较重要的规则如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）价位

在交易所交易的证券是以指定“价位”来进行交易，它代表价格可增减的最小幅度，并与该证券所处的价格区间有关。目前，交易所的价位表规定了从每股市价在 0.01~0.250 港币（价位为 0.001 港币）到每股市价在 1000~9995 港币（价位为 2.500 港币）的股票价位。当某股票的价格上升或下跌至另一价格区间时，其价位也会随着变动。

香港交易所价位表

单位：港元

价格范围	价位
除债券外的所有证券：0.01~0.25 0.25~0.50 0.50~2.00 2.00~5.00 5.00~30.00 30.00~50.00 50.00~100.00 100.00~200.00 200.00~1000.00 1000.00~9995.00	0.001 0.005 0.010 0.025 0.050 0.100 0.250 0.500 1.000 2.500
外汇基金债券及按揭证券公司债券：0.5~9999.95	0.050
其他债券：0.50~9999.875	0.125

（二）开市报价

《交易所规则》规定“开市报价”应按程序进行，以确保相邻两个交易日间价格的连续性，并防止开市时出现剧烈的市场波动：每个交易日第一个输入交易系统的买盘或卖盘都受开市报价规则所监管。第一买卖盘的价格不能超过上日收市价上下 4 个价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）结算与交收

香港交易所内多种产品的结算及交收程序，分别由香港结算所、期权结算公司及期货结算公司这三个结算所办理。其中，香港结算所负责在联交所主板及创业板进行交易的符合资格证券的结算及交收。

1. 持续净额交收制度

香港交易所结算实行持续净额交收制度。在持续净额交收制度下，每一名中央结算系统参与者向其他中央结算系统参与者买入或卖出某一只证券，均会按滚动相抵销剩下的净买或净卖股份作为交收标准。

2. T+2 交收制度

交易所参与者通过自动对盘系统配对或申报的交易，必须于每个交易日（T 日）后第二个交易日下午 3 时 45 分前与中央结算系统完成交收，一般称为“T+2”交收制度（即交易 / 买卖日加两个交易日交收）。

三、香港股票交易程序

在香港投资股票可通过股票经纪商 / 人，又称证券经纪商 / 人，委托代为买卖。股票经纪的基本职责是依照客户的意愿及指示，在交易所进行买卖。主要交易程序有以下几点：

1. 投资者在买卖证券前，必须先在证券经纪商处开户，开户时应即签订委托买卖证券契约书，填具年龄、职业、身份证号码、通讯地址、电话号码，签名盖章由证券经纪商赋予账号后，即可参与买卖。委托买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖证券的投资者一般称为客户。

2. 通过股票经纪商购入或卖出股票后，需要办妥以下三项文件：（1）卖方应签写转手文件，即办理股票过户手续，以符合法律规范。（2）股票买卖需要有买卖单据，是该宗交易的凭证，详细注明成交股票的种类、数量、成交价、费用等。（3）买方应在交收手续完成后，携同股票及转手文件前往该公司过户处登记，以保障投资者能准时收取股东应有利益。

3. 买卖股票必须在下一交易日交收妥当，除成交股票价外，应缴付的费用如下：（1）转手件：不论股份数目多少，每张新的转手件缴纳转手件印花税 5 港元，由卖方负担。（2）从价课税：依照香港政府印花税条例，股票转让时，每 1000 港元或不足 1000 港元成交金额应缴付 3 元从价课税，买卖双方须分别缴纳。（3）过户费用：该上市公司的过户登记处通常收取新发股票费用，收费每张 2 港元，由买方支付。（4）佣金：经纪收取的酬劳，就是佣金。通常最低收费是成交金额的 0.25%，每宗交易最低收费为 25 港元。由买卖双方分别负担。（5）交易征费：每万元成交额须缴付 2.5 港元给交易所，由买卖双方分别负担。

4. 在香港证券市场上，证券发行价格有 4 种决定方式：（1）订价法：即证券发行者不经由承销商而自行订立价格及利率而公开销售其证券。（2）议价法：即由证券发行者直接与承销商议定承销价格及公开发行价格。（3）竞价法：即由证券承销商、财团与其他竞购者，以投标方式竞相购买新发行的证券。（4）拟价法：即证券发行公司与证券承销商共同拟定。

5. 照香港交易所有关证券上市的规则，申请人应在上市文件正式付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印前 40 天填具上市排期申请表格，同时向交易所交付不可退回的首次上市费，亦称“按金”，以便其审查批准并作出安排。上市文件须经交易所批准方得刊发。自上市申请到批准上市这一段时间，发行人的任何关联人士不得买卖寻求上市的证券。若发现或怀疑有这种情况发生时，交易所将拒绝发行人的上市申请。

四、香港股票交易费用

投资者参与股票交易需要支付佣金（0.25%）、交易所费用（0.005%）、政府费用（0.1%）、转手过户费（每张 2.5 港元）等费用。

1. 佣金

交易双方均须分别缴付佣金给受托证券公司（或银行）。佣金水平由投资者与证券公司商定，但香港交易所设有经纪佣金的最低数额，每次成交证券公司所收取的佣金应不少于成交金额的 0.25%，每笔交易的最低收费 50~150 港元不等，视每个证券公司具体规定而定。

2. 交易所费用

香港交易所交易费用单边收费率是交易金额的 0.005%，证监会所摊占的交易征费份额为 0.005%。财政司司长于 2001 年 3 月宣布，交易征费增加 0.002%，此部分的交易征费会拨入新的赔偿基金，直至基金增至 10 亿港元。香港交易所向交易所参与者收取交易系统使用费，每宗交易买卖双方须缴费 0.50 港元。至于交易所参与者会否向客户收取这项费用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由交易所参与者与客户商定。

3. 政府费用

2001 年 3 月，每笔股份交易双方都须缴付的从价印花税税率由交易金额的 0.1125% 减至 0.1%。

4. 转手纸印花税

不论成交股份数目多少，每张新转手纸均须缴纳转手纸印花税 5 港元给政府，由注册股东（即第一手卖方）负责缴付。

5. 过户费用

不论成交股份数目多少，上市公司都收取新发股票的过户费用，每张股票收费 2.5 港元，由买方支付。

五、香港股票交易种类

根据外管局网站披露，在新政试点初期，投资者可投资在香港证交所公开上市交易的证券品种。而港交所网站披露的资料显示，目前在交易所挂牌交易的证券品种除了内地投资人熟悉的证券、权证、交易所买卖基金（ETF）、债券之外，还有内地市场目前尚未引进的牛熊证、股票挂钩票据以及单位信托 / 互惠基金。

1. 股票

从汇丰控股（0005.HK）、渣打银行（2888.HK）到中国移动（0941.HK）、中国石油（0857.HK），香港股市中全球性行业巨头并不缺乏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而就中国内地公司而言，从石油三巨头到电信四大家，再到各种规模的房地产公司，也是应有尽有。值得注意的是，早在2000年，港交所为寻求国际化，引入了微软（4338.HK）、思科（4333.HK）、英特尔（4335.HK）等7只纳斯达克公司赴港挂牌。不过，从这些年的成交量来看，纳市七雄交易并不活跃，甚至清淡。

港股证券另外一大特色便是可对指定证券进行卖空。卖空是指投资者预测股票价格将会下跌，于是向经纪人交付抵押金，并借入股票抢先卖出。待股价下跌到某一价位时再买进股票，然后归还借入股票，并从中获取差额收益。

2. 权证

港股权证分为股本权证（公司认股证）和衍生权证（备兑权证）。一般而言，股本权证没有杠杆比率，而衍生权证有4到8倍左右的杠杆比率。股本权证的发行人是上市公司，标的证券则是对应的公司股票；而衍生权证标的证券不仅可以是个股，也可以是股价指数等。目前A股市场尚未推出备兑权证。

3. 牛熊证

具体来说，牛熊证是牛证（看好后市）和熊证（看淡后市）的合称，是一种反映相关资产表现的结构性产品。被视为权证衍生品的牛熊证，也是一种具有杠杆作用的投资产品，投资者只需投入相对少量的资金便可追踪相关资产价格的表现。投资者可以持有牛熊证至到期日也可以在到期日之前沽出。

牛熊证与权证最大的不同，就是它有强制赎回机制。以与股份挂钩的牛熊证为例，若牛熊证在最后交易日完结前的任何交易日内，其相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产的现货价触及或超越牛熊证的赎回价，发行商必须实时收回牛熊证。简单来说，强制赎回机制会在正股价等于赎回价、高于牛证的赎回价或低于熊证的赎回价时执行。

4. 交易所买卖基金

据国际证券交易所联会刊发的统计数字显示，香港是亚太区（不包括日本）最大的交易所买卖基金（ETF）市场，平均每日成交逾 5 亿港元。近年，ETF 在香港以至主要海外市场均有长足增长，借道香港 ETF 投资全球股市甚至商品市场已经成为现实。

除了股市外，较保守的投资者可选择债券类 ETF。目前在香港联交所挂牌的债券 ETF 有 ABF 港债指数（2819.HK）和沛富基金（2821.HK），后者主要投资亚洲债券。对于风险偏好者来说，还可以通过领先商品 ETF（2809.HK）分享商品牛市。

5. 单位信托 / 互惠基金

单位信托 / 互惠基金是指向投资者发行基金单位，把投资者的资金集合一起投资在不同类型证券的投资组合。目前，香港市场上此类产品主要包括房地产信托基金和互惠基金。据统计，目前香港市场上共有七只房地产信托基金，包括最早上市的领汇基金（0823.HK）、李嘉诚旗下的泓富产业信托（0808.HK）等。至于互惠基金，此前由汇丰投资管理（香港）有限公司发行的中国翔龙基金（0820.HK）就是个很好的例子，该基金也是首个跨 AH 市场选股的互惠基金。

6. 股票挂钩票据

购入股票挂钩票据时，投资者已等同间接沽出正股的期权。若正股价格变动正如投资者所料，他便可赚取主要来自沽出期权所得期权金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预定回报。如变动与投资者的预期背道而驰，则可能要蚀掉部分甚至全部本金，又或只收到价值少于投资额的正股。在港交所上市买卖的股票挂钩票据分看涨、看跌及勒束式三种，投资者可按本身对正股价格走势的预期而选择。

六、香港股票交易时段

股票市场的交易时间（星期一至五）如下：港股 9：30 至 12：00 为上午持续交易时段、13：00 至 16：00 为下午持续交易时段。

港交所刊印的“投资者资料手册”中列举了假日安排，基本原则就是每逢内地或本港假期，沪股通都不开放；假日的前一天，亦因款项交收的安排而不开放。港交所方面表示，该所将继续与市场人士及银行界，就支持假期跨境交易或款项交收，研究有关操作的可行及市场需求。

沪港通假期安排明细表

	内地	香港	沪港通开放与否	
第一天	营业日	营业日	开放	
第二天	营业日	营业日	不开放	款项交收日 香港不开市
第三天	营业日	假日	不开放	香港不开市
第四天	假日	营业日	不开放	内地不开市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、A 股 VS 港股

A 股不超过 30 年，与拥有百年发展历史的香港证券市场相比显得极为年轻，但由于中国经济的高速发展，其上市公司的数量也是一路直线上升。

历史上，由于香港长时间被英国统治，所以香港证券市场的发展建设更加接近于欧美的制度。因而港股与内地 A 股市场存在着巨大的差异，随着沪深港通的开放，越来越多的内地投资者开始投资港股，很有必要对两地市场各方面的区别加以了解，从发行、交易规则与机制、信批、监管、权益享有等方面，使投资者更加深入地认识两地市场。

（一）发行机制

香港股市目前实行的是世界主流的注册制，而 A 股市场采用股票上市的审核制（核准制）。

注册制是指证券发行申请人依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开，制成法律文件，送交主管机构审查，主管机构只负责审查发行申请人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务的一种制度。注册制是形式审核，只要符合证券法规定的条件就可以自行 IPO，不需要证监会同意，只要按规定备案即可。

核准制是一种实质性审核，即证监会的新股发行审核委员会从行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景、商业模式、市场营销、业绩可持续性、财务管理、法律风险等各个角度审核通过后，才能发行上市。

（二）交易规则

首先，交易时间上，港股上午的持续交易时段是 9：30 至 12：00、下午的持续交易时段是 13：00 至 16：00；而 A 股上午的持续交易时段是从 9：30 至 11：30、下午的持续交易时段则是从 13：00 至 15：00 结束，交易时间 A 股短于港股。

其次，相对于 A 股设有严格的涨跌停板制度，普通的公司设有正负 10% 的最高涨跌限制，一些被特殊处理的公司（一般冠以 ST 或 *ST 开头）则严格限制最高涨跌为正负 5% 的幅度，而 H 股没有涨跌停板。

最后，其他交易规则上的区别还有，如买卖的单位不一样，港股可由上市公司自行决定而 A 股统一为每手 100 股。

（三）交易机制

A 股市场上，股票买卖采取 T+1 的交易方式，当日买入的股票则必须隔日（交易日）才能卖出；而香港则采取 T+0 的交易方式，股民当天买入的股份可以当天卖出。

另外 A 股的做空机制贫乏，现有的融券、股指期货和 ETF 期权三种做空途径，要么被严格限制，要么因制度设计而成交寥寥，根本不足以对冲市场中的非理性行为，多数投资者受限只能选择单边做多以期获利。而港股的做空工具较多，各种股票、牛熊证、指数期货等可以用来卖空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）信息披露

香港市场中，普通投资者不会出现在港股通上市公司的股东名册之中，其实施的是以间接持有方式为主的多级持有体系即名义持有人制度。投资者如需股票交易，一般会将纸面股票托管至证券公司，证券公司再存管至香港结算，最终以香港结算代理人的名义体现在股东名册之中。与此相反，A 股采取的是完全实名制持有。

财报信息的披露也不同，例如相对于 A 股要求按季度定期披露财报及财报统一时间为每年的 12 月底不同，香港市场只要求上市企业披露年报及半年报；季报可自行选择披露，另外财政年度的日期也没有强制规定，3、6、9 及 12 月份均可。

（五）机构监管

香港证券市场上的某些上市公司停牌后有可能会面临长期停牌，甚至无限期停牌然后直接退市；至于之后还能否复牌则完全取决于提交的相关资料是不是符合联交所的监管要求。与此截然不同的是，A 股上市公司的股票退市则并不容易，除非被确认为造假上市，否则退市机制中只规定了净利润连续两年亏损将被 *ST，连续三年亏损被暂停上市，但是一般这种公司都会拼命保壳，所以炒壳也就成为了 A 股市场的一个特色。

对于 A+H 股上市公司的停牌规定，因存在任何未披露的内幕消息或重大消息，深交所或联交所根据自身规则决定采取停牌措施的，两地需要同步实施停牌。其他情况下，两地交易所将根据实际情况及对应的市场监管规则，决定 A+H 股上市公司于各自市场是否需要实施停牌。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以针对同样的信息，是会出现 A 股停牌而 H 股并不停牌的现象。

（六）权益享有不同

首先说明，T 日指港股通交易日，T+1 日指港股通交易日后第 1 个港股通交收日，其后则以此类推。

香港市场实行 T+2 日交收制度，T 日买入港股的港股通股票的投资者，T+2 日结束完成交收后才可以享有相关证券的权益。与此不同，投资者投资深市 A 股，T 日买入即可享有相关证券的权益。

反之，T 日卖出港股的投资者，T 日和 T+1 日日终仍可享有相关证券的权益。与此不同，投资者投资深市 A 股，T 日卖出即丧失对相关证券的权益。

（七）其他

香港市场与内地市场在税费方面也存在着显著的不同，具体来看，香港市场投资者主要缴纳的税费包括支付交易税费、结算及交收服务费用、存管和公司行为服务费用等。

集资机制不同，H 股公司可以更加快速地通过供股、公开配售等方式快速集资，当然此种便捷之下也带来了一系列被诟病的恶意圈钱的老千行为。

香港上市公司的红利派发形式多样，派发的现金可以是港币或外币；部分公司提供现金选取权即可以选择派发股份或现金，甚至有些公司会直接派发持有的子公司（上市公司）或其他公司的股票。A 股的红利通常是现金或者送股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二者的交易品种也存在差异，A 股仅包括股票和基金，而港股市场则丰富多样，拥有股票、恒生期货、期权和对冲基金等繁多的品种。

此外，分拆、合并的现象在香港上市公司很常见，甚至一些长期存在估值较低情况的股票会私有化退市，而类似行为 A 股公司则从未发生过。

另外，香港股市的投资者若想获取香港市场行情的实时资信是需要付费购买的。因为某些财经网站或交易软件虽然有股市行情，但是通常来说信息都相对迟滞，并不利于投资者做出投资决策。

非常重要的一点是，香港股市和全球主流证券市场一样，股票上涨时报价屏幕的颜色是绿色，下跌时会显示红色，而 A 股则恰恰相反，即上涨显示红色，下跌显示绿色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 香港证券市场投资主体及投资特征

香港金融业发展史与其经济的发展息息相关。随着全球经济的发展和分工的细化，香港的产业从以贸易产业为主转变为以服务业为主，同时，香港的金融业发展大致可以划分为贸易金融发展、产业金融发展和国际化金融服务三个阶段。

贸易金融发展阶段（约从 19 世纪中叶至“二战”结束）：这一阶段香港金融业的主要业务是为转口贸易提供资金金融服务。1853 年英国成立了渣打银行，1945 年成立了金宝银行，1966 年成立了汇丰银行。这些外资银行为香港转口贸易提供了主要的融资渠道，成为香港转口贸易的融资中心，并为香港银行体系的形成奠定了基础。

产业金融发展阶段（20 世纪 50—70 年代）：香港制造业的快速崛起导致转口贸易在整体经济中所占的比重不断下降。金融业也随之调整了方向，融资对象逐渐倾向于制造业、建筑业和房地产三个行业，金融资本逐步与产业资本相结合。银行业、外汇市场和黄金市场也都取得了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快速发展，此时香港逐步发展为区域性金融中心。

国际化金融服务阶段（20 世纪 80 年代后）：在此阶段香港金融业呈现出国际化和多元化的特征。一方面，香港银行制度逐渐健全，消除限制资金自由流动的壁垒形成一种国际性的趋势，同时金融市场交易也更加活跃。另一方面，香港架起了沟通世界与中国的桥梁，在推动中国内地改革开放的同时，也推动了香港金融业的发展。目前，香港已经成为国际金融中心之一，香港交易所在全球交易所中的地位亦愈发重要。

从 20 世纪 90 年代开始，香港证券及期货事务监察委员会（以下简称香港证监会）发起调研活动，调研对象为香港证券现货及衍生产品市场投资者主体。此外，香港证监会还将每年的调研结果编制成《现货市场交易研究调查》和《衍生产品市场交易研究调查》。以下文章以香港证监会的相关调研资料为基础，介绍和分析香港证券市场（主要从现货市场和衍生产品市场两方面）的投资主体及投资特征，以期对相关投资者投资香港证券市场有所帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、现货市场投资主体的构成及变化

（一）现货市场投资主体的分类

目前香港证券市场主要分为主板和创业板两个市场，投资主体也即是参与主板市场和创业板市场中证券现货买卖的投资主体。按照参与主体的性质分类，现货市场投资主体包括交易所参与者和经纪人，其中交易所参与者也就是香港证券交易所参与者，是具有港交所交易权的中央结算系统结算参与者，可以在中央结算系统直接进行买卖结算和交割的持牌法团。下面提到的交易所参与者交易是指港交所参与者为其本身账户进行的交易。经纪人又分为机构投资者和个人投资者（或称散户）。

经纪人是指可以在中央结算系统进行买卖和交易结算，并替非结算参与者的证券交易进行结算的参与者。下面提到的经纪人交易是指经纪人接受其客户委托进行的交易。

个人投资者是指为私人账户进行买卖交易的投资者，包括海外个人投资者和香港本地散户。机构投资者是指除个人投资者以外的其余投资者，也能划分为海外机构投资者和本地机构投资者两大类。

此外，经纪人根据居住地和资金来源，又可划分为本地投资者和海外投资者。资金来源地为香港，且在香港居住的个人投资者或者在香港运营的机构投资者为本地投资者。资金来源地为香港以外地区且不在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港地区居住的个人投资者或不在香港地区运营的机构投资者为海外投资者。

根据香港证监会有关调研结果，个人投资者，包括本地和海外个人投资者，是现货市场的投资主体，占市场成交量一半以上。但是，近年来个人投资者的交易规模增长放缓，个人投资者占市场交易规模的比重持续下降。机构投资者，尤其是海外机构投资者的投资规模快速增长，机构投资者占市场总成交量的比重持续增长。

（二）现货市场投资主体的分布

香港证监会 2016—2017 年的《现货市场交易研究调查》结果表明，2016 年度，本地（香港）投资者的交易占市场总成交金额的比重降至 36%（2014—2015 年度为 39%）。2016 年度，外地投资者的交易占市场总成交金额的比重为 40%，与 2014—2015 年的 39%水平相近。外地投资者的交易主要来自机构投资者—占市场总成交金额的 33%（2014—2015 年度为 31%），而外地个人投资者的交易比重则为 7%（2014—2015 年度为 8%）。本地机构投资者的交易占市场总成交金额的 20%（2014—2015 年度为 19%），而本地个人投资者的交易比重则为 16%（2014—2015 年度为 19%）。2016 年度，机构投资者（本地与外地）的交易占市场总成交金额的 53%（2014—2015 年度为 51%）。个人投资者（本地与外地）的交易比重由 2014—2015 年度的 27%减少至 23%。美国、英国、欧洲大陆及澳洲投资者的大部分交易（88% 或以上）以及新加坡投资者的大部分交易（79% 以上）均来自机构投资者。相反，中国内地投资者的大部分交易来自个人投资者（至少 62%）。以估计成交金额计，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2016 年度的外地个人投资者交易较 2014—2015 年度下降 46%，主要是因为中国内地投资者的交易（大部分来自个人投资者）减少。2016 年度参与者本身的交易比重进一步上升至 24%新高（2014—2015 年度为 22%）。以估计成交金额计，2016 年度参与者本身的交易较 2014—2015 年度减少 33%。过往十年间，参与者本身的交易的年度复合增长率为 22%，是各交易类别之冠。

（三）各类型投资主体分布的变化

各类型投资主体的交易额占市场总交易额比重此起彼伏，但 2004—2008 年的变化趋势是：本地投资者比例不断下降，而海外机构投资者比例稳步上升。

海外机构投资者的规模迅速扩张，并占据主导地位。中国经济强劲的增长势头和大型国企逐步进入香港证券市场，香港证券市场吸引了全球投资机构的关注，开始成为资产配置的重要选择。海外投资机构在香港投资规模和交易额得以迅速增长，海外机构已经成为香港证券市场的主流投资者。海外机构投资者交易额于 2004—2008 年间平均增长率达到 71.2%，而 2007—2008 年间的平均增长率竟达到了 89.5%，均高于同期现货市场总交易额的增长率。海外机构投资者占现货市场总交易额的增长率由 2002—2003 年度的 14.47% 增加到 2006—2007 年度的 140.48%。由于受全球金融危机的影响，在 2008—2009 年度，不管是交易所参与者、本地个人投资者、本地机构投资者还是海外个人投资者、海外机构投资者在香港证券市场的交易金额同比下降，出现了负增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006—2007 年度，海外个人投资者规模增长迅速，虽然交易金额增长率高，达到 202.90%，但其总交易额的占比偏低，其交易金额仅占总交易金额的 3.24%，且在 2004—2008 年间交易金额始终维持 2%—5% 的占比。本地个人投资者占比虽然有所下降，但仍占据重要地位。连续 4 年（2003—2006 年）本地投资者的交易规模增长率低于同期市场总体增长，本地投资者交易量占市场总交易规模的比重由 2002—2003 年度的 57.67% 持续下降至 2008—2009 年度的 49.66%。其中，本地个人投资者占比下降幅度较大，从 2003—2004 年度的 34.29% 下降为 2008—2009 年度的 25.2%。但是从交易分布来看，本地个人投资者依旧处于市场的第二位，仍然是市场的重要决定力量。从各年度增长率来看，本地个人投资者主要受市场氛围和整体走势的影响，交易增长率呈现较大的波动性。市况表现较好的年度，如 2003—2004 年度和 2006—2007 年度，本地个人投资者交易快速增长，而市况较波动的年度，如 2002—2003 年度和 2004—2005 年度，本地个人投资者则放缓交易，其他年度呈现负增长的态势。本地机构投资者交易增长一直缓慢，在 2005—2006 年度、2007—2008 年度其交易增长率均低于同期市场总体。本地机构投资者占市场总交易规模的比重由 2004—2005 年度的 26.51% 下降至 2008—2009 年度的 24.46%。

（四）海外投资者的分布变化

根据投资者所属地区划分，欧美投资者占据香港证券市场海外投资者的主要地位。根据香港证监会 2008—2009 年度的调查显示，欧美地区的投资者交易额占比超过 70%。但近年来亚洲地区，尤其是中国内地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的交易规模增长迅速，占比已经超过23%。

1. 美国投资者在香港证券市场中是最大的海外投资者

从2004—2005年度至今，美国投资者成是占比最大的海外投资者，交易金额占比从2002—2003年度的21.81%增长为2008—2009年度的36.31%。尤其是2003—2004年度和2006—2007年度，美国投资者的投资规模年增长率达到103.65%和174.18%，远高于同期海外投资者的增长率。

2. 欧洲投资规模增长较缓慢

来自欧洲投资者的交易金额连续四年逊于海外投资者交易金额总体增长水平，欧洲投资者交易额占海外投资者总交易额的比重由2003—2004年度的52.57%下滑至2008—2009年度的33.84%。其中，不包括英国的其余欧洲国家占比由2003—2004年度的24.44%下降至2008—2009年度的10.49%。英国的投资规模在2006—2007年度呈现上升，但总体趋于平稳。

3. 亚洲投资者表现活跃

主要得益于亚洲地区经济持续稳定的增长，亚洲地区的投资者踊跃参与投资港股市场。亚洲地区的交易额在2005—2006年度和2006—2007年度增长达到105.56%和154.28%，均高于同期海外投资者交易增长率（分别为73.87%和144.94%）。其中，中国大陆、中国台湾和日本的投资者的贡献最大。中国人民银行于2006年4月18日发布《商业银行开办代客境外理财业务管理办法》，该办法允许境内机构和居民个人委托境内商业银行投资于境外金融产品，但金融产品范围只包括外国银行存款、债券等固定收益类产品。随后正式启动QDII政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策，导致内地投资者的交易金额增长幅度较大，尤其是2006—2007年度增长高达270.15%，占比8.22%，且2008—2009年度，投资额占比上升至11.86%，成为亚洲地区规模最大的投资者。亚洲地区第二大投资者是新加坡投资者，占比稍有下降，由2005—2006年度的8.95%降至2008—2009年度的7.69%。另外，日本投资者和中国台湾投资者在2006—2007年度的投资规模也有变化，占比分别为3.69%和1.36%。

二、衍生产品市场投资主体的构成及分布特点

（一）衍生产品市场投资主体的分类

衍生产品市场是证券市场的重要组成部分，主要交易的衍生产品包括指数期货、股票期货、期权期货、利率期货和外汇基金债券期货。衍生产品市场参与者包括交易所参与者和经纪人。按交易目的分类，交易所参与者可划分为做市商和自营交易商。经纪人的业务为提供服务，主要接受投资者的委托进行交易。按地区分类，投资者可分为本地投资者和海外投资者。

衍生产品的交易所参与者，是指可以代理客户或利用自身账户，对下属于香港交易所的期货或期权结算所进行结算的持牌法人，包括做市商和自营交易商，因此交易也分为做市交易和自营交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做市商是庄家，主要为每个衍生产品买卖双方提供对手交易，做市商交易也就是作为庄家参与的交易。自营交易商顾名思义，是指为自身账户进行交易的团体，负责对自身账户进行交易。

总的来说，衍生产品市场中的经纪人、个人投资者、机构投资者、本地投资者和海外投资者的概念与上文现货市场投资者分类中的概念基本一致。

根据 2008—2009 年度香港证监会调查的衍生产品结果表明：交易所参与者交易量占衍生产品总合约成交量的 53%，本地投资者的交易量占衍生产品总合约成交量的 22%，海外投资者占 22%。而若细分海外投资者，则英国投资者在其中占比最大，达到总合约交易额的 29%；美国和其他欧洲国家的投资者占比分别为 19% 和 10%；排名第四的是中国内地的投资者，占比为 11%。

（二）衍生产品市场投资主体的分布及其变化

香港证监会 2008 年 7 月至 2009 年 6 月的《衍生产品市场交易研究调查》的结果显示，市场交易量排名分别为：做市商交易、海外机构投资者，而在海外机构投资者中，英国和美国投资者又较为重要。

衍生产品市场，做市商是重要的参与者。2008—2009 年度交易所参与者交易额占比 53%，其中做市商交易和自营交易商分别占比 40% 和 13%。由于香港衍生产品市场发展成熟，做市商成为投资者最主要的交易对手。伴随整个衍生产品市场规模的扩大，做市交易规模也随之增长。做市商交易量在 2005—2006 年度、2006—2007 年度和 2007—2008 年度的增长率分别达到 141.11%、95.95% 和 128.95%，占衍生产品市场交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的比重亦不断提升，由 2002—2003 年度的 25.1% 上升至 2008—2009 年度的 40.0%；自营交易占市场总交易量的比重增长较小，从 2002—2003 年度的 11.5% 增加至 2008—2009 年度的 12.6%。

从各类型衍生产品的交易分布来看，做市商主要活跃于股票期权交易，做市交易量占股票期权总交易量的 76.1%。此外，做市商交易量在恒生指数期权和 H 股指数期权总交易量中的占比分别为 42.2% 和 21.6%。

机构投资者亦占主导地位。虽然机构投资者交易量占衍生产品总交易量的比重稍有下降，由 2004—2005 年度的 36% 下降为 2008—2009 年度的 24%，但仍然高于个人投资者交易量 23% 的占比。机构投资者的交易量年增长率较稳定；由于市场状况波动，个人投资者的交易量增长率变动幅度较大。

机构投资者青睐 H 股相关产品，而个人投资者热衷于期货产品。机构投资者交易量占 H 股指数期权和 H 股指数期货总交易量的比重分别为 48.4% 和 56.2%。个人投资者中，本地个人投资者集中投资小型恒生指数期货、恒生指数期货和 H 股指数期货等产品，占比分别为 57.6%、31.8% 和 16.9%。海外投资者则相对更青睐 H 股相关产品，其交易量占比为 22.1%，其中机构投资者占比 18.9%。从各衍生产品的交易分布来看，海外投资者主要参与 H 股指数期货、H 股指数期权和恒生指数期货的交易，分别占这三种衍生产品交易量的 53.8%、31% 和 39.2%。

英美投资者是最大的海外投资者。按投资者所属地区划分，最主要的海外投资者来自英国和美国，其投资交易量在衍生产品总交易量中的占比分别为 29% 和 19%。来自欧洲其他国家的投资者也占有较高份额，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到 10%。亚洲地区最主要的是中国内地和新加坡的投资者，分别占比 11% 和 10%。其中，中国内地投资者的交易规模增长率高低起伏，波动较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
投资香港证券市场

一、投资准备（开户）

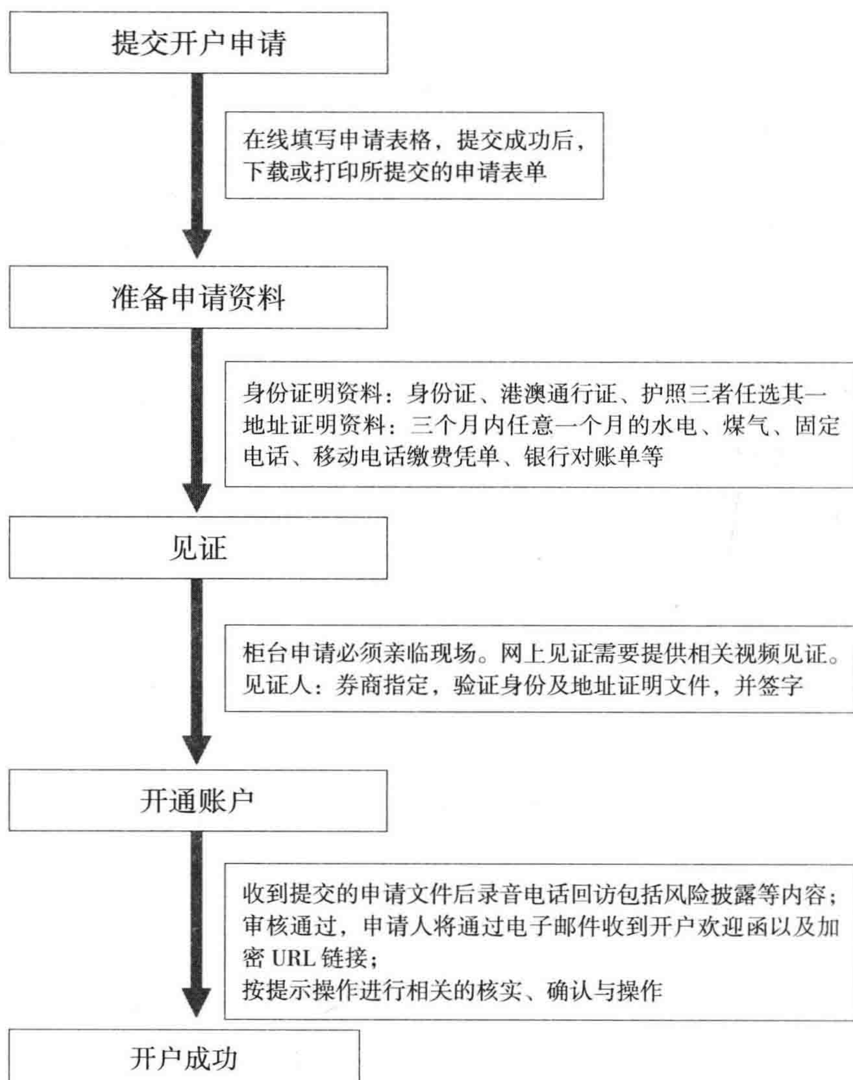
就目前而言，内地投资者若投资香港证券市场，主要可以通过以下4种方式：

（一）直接开通港股账户

提供网上开户服务的券商主要有：安信证券（国际）、国泰君安（国际）、中信证券（国际）、光大证券（香港）、广发证券（香港）、国都证券（香港）、国信证券（香港）、国元证券（香港）、招商证券（香港）、中信建投（香港）、第一上海证券、富昌证券、富途证券、工银国际、国京证券、海通国际证券、华富嘉洛证券、交银国际、金道投资、凯基证券、申银万国（香港）、时富金融、香港耀才证券、新鸿基金融、信诚证券、盈透证券、越秀证券、中银国际等。

开通港股账户的步骤如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开通账户后，以下几种类型的资产可通过港股账户进行投资：主板和创业板上市公司的股票、窝轮、牛熊证、沽出期权、房地产信托、互惠基金、追踪各地市场及不同资产类型的交易所交易基金（ETF）等。

开通港股账户后，也可用于海外市场的投资：如美股、B股、日股、英股等，还可用于期货、外汇、黄金等交易。港股账户同时可以进行港交所网站公布的“可进行卖空的指定证券”交易。

在银行账户和证券账户转账环节，内地投资者第一步是将人民币兑换成港币，方法通常是先开通一个子账户，放在港股券商的资金账户，通常以中银香港和工银亚洲为主，但受限于国际汇款每年5万美元额度，还需收取电报费和手续费，电报费约为150港元，手续费为电汇金额的1%。

关于交易佣金和费用。交易费香港证券市场整体高于A股。

（二）沪港通的港股通账户

投资港股通，先要开通上交所账户，已经开通上交所账户的投资者，不需要另外再开通。直接与券商签订港股通证券交易委托协议，风险测评，签署风险揭示书等文件，然后就可以参与买卖港股通股票的交易。

投资者进行股票交易，均以人民币直接进行交收，换汇也是上交所和中国结算代为办理，投资者不需要自行换汇。

上海交易所对可进行投资的范围进行规定，港股通名单如下：可交易股票总计268只，包括港交所恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股和A+H股公司股票。但是，不包括下列股票：在上交所以外的内地证券交易所和港交所上市的股票；港交所以人民币报价交易的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票；A+H 股公司股票中 A 股被上交所实施风险警示的。港股通股票占港股股票市值和交易量比重较大，超过 80%。

佣金方面，为吸引开户，各大券商纷纷降低佣金，如国金证券，交易佣金率为万分之一点五，其次海通证券万分之三，华泰证券万分之五，长江证券万分之八，渤海证券稍有提高，达到万分之十，银河证券达到万分之十八。由于个人投资者开通港股通需要 50 万元人民币，因此其佣金费率高于 A 股。为抢占市场，各券商佣金会进行调整，投资者可通过营业部进行咨询。还有额外的费用产生，即证券组合费。持有港股通证券，即使不进行交易，也需每日缴纳证券组合费（香港结算根据每自然日账户港股市值收取一定费用，比例为 0.003%–0.008%）。

按照规定，个人投资者参与港股通交易需满足开户门槛，证券账户及资金账户资产合计不少于人民币 50 万元。试点阶段，港股通每年总额度为 2500 亿元人民币，可能会出现额度紧张情况，但最新《公告》取消了这一规定，这种影响较小；从每日额度的影响看，2016 年 3、4 月份港股通每日额度都会被用尽，2017 年 5、6 月份每日额度使用占比近 60%，其余月份基本维持在 20% 以下。

（三）内地和香港两地基金相互承认

内地投资者可通过内地基金销售机构来办理香港互认基金产品的申购业务，操作流程参照申购内地基金产品。

目前，内地和香港共有 42 只基金产品获批发售，其中南下基金 36 只、北上基金 6 只。内地投资者可购买的 6 只基金分别为摩根亚洲总收益债券基金、摩根太平洋证券基金、建银国际国策主导基金、行健宏扬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国基金、中银香港全天候高息债券基金和恒生中国 H 股指数基金。每只基金计价货币、股息 / 利息发放方式、对冲等都有差别，适宜投资者进行多种选择。投资者若购买人民币以外的货币计价的类别，则需要进行换汇，相应手续费等自行承担。

（四）内地 QDII 基金

QDII（全称：合格境内机构投资者）基金可以通过银行、基金公司官网或者第三方机构购买。大部分基金设有最低投资额的限制，从 10 元、100 元、500 元、1000 元不等。投资者也可以固定金额进行基金定投。

银行购买方式也多样，可通过网站、网银、手机网站购买。网站购买第一步开通网上银行，第二步开通证券交易，第三步开通基金账户。

第三方机构购买基金方法与银行购买相同，步骤依次为填写个人信息、选择支付通道、开户成功、基金认购。

基金公司官网购买的步骤为账号注册、绑定银行卡、开户成功。基金公司官网购买基金方便，易于操作，但局限性为只能购买该基金公司的产品。

目前，大多数 QDII 基金以人民币计价，但已有部分以美元、港元计价的 QDII 基金，投资者进行换汇后方可购买。

QDII 基金主要包括哪些资产？有大量的以港股为投资标的 QDII，例如银华 H 股、嘉实恒生 H、嘉实恒指 ETF、南方恒指 ETF，分级基金主要有恒生 B、恒生 A、H 股 B 份额、H 股 A 份额等。每家基金公司都受到 QDII 额度不等的限制。

QDII 基金的销售和运作会导致一些费用的产生，主要分为基金投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者直接负担的费用和基金运营费用。

基金投资者直接负担的费用是在基金交易时产生的一次性费用，包括申购费、赎回费等。申购费通常按申购金额阶梯段收取，通常 500 万元以下，权益类略高于 1%，固定收益类略低于 1%，500 万元以上，申购费固定收取 1000 元。赎回费一般为 0—0.5%。

基金运营费用指在基金运作过程中发生的费用，主要包括基金的管理费、托管费等，这些费用直接从基金资产中扣除。主动管理型股票型基金的管理费常见费率一般在 1.8% 或 1.85%（年费率），托管费年费率一般为 0.3% 或 0.35%。

二、上市公司资料获取

以下文章是通过香港交易所官方网站取得的有关如何获取上市公司资料的内容，以期对相关投资者有所裨益。

（一）投资者可从哪里取得上市公司的年报

主板及创业板上市公司于发布年报、中期报告及财务报告时，需将有关的公司通讯登载“披露易”网站及创业板网站供公众查阅。有关文件需要至少 5 年刊载在该上市公司的网站。

上市公司向其股东公布年度报告时，若符合相关法律法规、公司备忘录及章程的相关条文的要求，并征得股东同意，上市公司可向股东发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放财务摘要报告，代替完备的年报。年报的语言可以是中文或英文，发放方式可以是电子版，也可以是印刷版。收到财务摘要报告的股东有权要求上市公司提供完整的年报；以电子版本获取年报的股东也有权索取印刷本的年报，上市公司需按股东的要求免费并及时地发放有关年报。

（二）投资者可在哪里查阅上市公司董事及股东的名单

投资者可通过上市公司年报、最近的公告或通告函查看董事名单。投资者可登录港交所网站，“披露易”模块“发行人相关资料”下的“董事名单”栏目下载董事名单或可按股份代码、上市公司名称或董事名称进行搜寻。

公司存放有股东名册，在册股东可在公司股份过户处免费查阅；其他公众人物可通过支付费用查阅公司股东名册，股份过户处可向其收取一定费用。

目前市场中超过七成的股票（按股数计算）存放于中央结算及交收系统（CCASS）内，因此这些股份都是以香港交易所集团全资附属成员机构——“香港中央结算（代理人）有限公司”的名义进行登记，我们会发现，大部分香港上市公司的股东名册中，“香港中央结算（代理人）有限公司”都是公司大股东。为增强市场透明度，港交所于 2008 年 4 月 28 日新增设“CCASS 网上股权披露服务”，公众人士只要在“披露易”网站内的“中央结算系统持股记录查询服务”输入日期及股份代码，可查询近一年任何选择日期的每名 CCASS 的中介人参与者，也能查询到作出披露的投资者户口持有人持有上市公司的股份总数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，根据第 XV 部《证券及期货条例》的规定，大股东是指持有一家上市公司 5% 或以上股权的股东。大股东出售或购入股份导致股权变动超过某个整数百分点，须在 3 个工作日内通过交易所告知市场。同时，上市公司的董事或最高行政人员也需遵循《证券及期货条例》第 XV 部的规定披露权益。投资者若需要该类资料，可查阅"披露易"网站"股权披露"栏目下的"披露权益"部分。

（三）投资者应如何理解大股东、上市公司的董事或最高行政人员的"披露权益"资料

香港交易所负责电子递交系统的正常营运，保障市场参与者顺利提交填好的披露权益通知，并根据证监会 [微博] 规定的方式将这些披露权益公布于"披露易"网站。

证监会刊发的《证券及期货条例》"第 XV 部概要"提供了广泛的指引，规定了披露权益通知及其他有关事宜的适用情形。概要的组成内容，需登录证监会官网（www.sfc.hk），点击"法例及监管手册"/"《证券及期货条例》第 XV 部—权益披露"。证监会提供了填报须知，投资者可进行参考，每张表格的每一栏都有详尽的说明及指引，并附参考例子。《证券及期货条例》是证监会的法定规例，港交所不宜代为解释相关的披露要求。此外，投资者若想进一步查某个披露权益资料的内容，应咨询该上市公司或专业顾问。

（四）如何取得上市公司讯息及公司通讯

投资者可通过以下的途径获得上市公司资讯：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“披露易”网站内的“最新上市公司公告”及创业板网站内的“最新公司公告”栏、上市公司官网、新闻媒体的报道、提供传送专线系统（IIS）的资讯的供应商。

在册股东可收到上市公司直接寄发的公司资料（如财务报表、股东通告函等），可选择电子方式收取，但仍有获取印刷本的权利。在册股东可选择中、英文或二选其一的印刷本，也能选择整份报或整份中期报告（若不明确选择，则有可能只会收到财务摘要报告或中期摘要报告）。

（五）从“披露易”网站查阅上市公司以前年度发布的公告，尤其是业绩和派息公告的途径

投资者可从“披露易”网站内“上市公司公告”一栏选择“进阶搜寻”，在“现有上市证券”栏内输入股份代码或股份名称，在“标题类别”中选择“公告及通告”及“财务资料”，则可查看该公司的董事会会议召开日期、业绩公告内容、股息分派详情等。

另外，投资者可登录港交所网站“中国证券市场网页”栏目下的“上市公司”搜寻上市公司曾发布的公告和派息记录，投资者也可通过“披露易”网站“发行人相关资料”模块下的“董事会会议通知”及“证券持有人享有的权益（股息及其他）”查阅近期的有关资料。

根据《上市规则》的规定，上市公司若决定宣派、建议或支付股息，或将于董事会会上通过关于年度、半年度或其他期间的盈利公告，必须在该董事会会议 7 个工作日前通知港交所并刊发公告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（六）上市公司最新信息及公告披露的时间

上市公司通过港交所的电子成交系统发放文件。此系统的操作时间为营业日的上午 6:00 至下午 11:00、营业日之前的非营业日下午 6:00 至下午 8:00。不过，不同类型文件于“披露易”网站的披露时间也有差异，具体如下：

公告及通告不得在正常营业日上午 8:30 至中午 12:00 或下午 12:30 至下午 4:15 期间，或圣诞节前夕、元旦前夕及新年前夕上午 8:30 至中午 12:00 期间登载，以下类别除外：海外监管公告、没有附带意见之股价或成交量异动的澄清公告、没有附带意见之新闻报道或报告的澄清公告、短暂停牌或停牌公告。其他类型的披露文件，如“通函”“年报”于营业日上午 6:00 至下午 11:00 期间，及于营业日之前的非营业日下午 6:00 至下午 8:00 期间随时登载。

上市公司透过香港交易所电子成交系统发放的文件可于“披露易”网站“最新上市公司公告”或创业板网站“最新公司公告”栏浏览。

（七）申请香港交易所免费提供的上市公司讯息提示服务的方式

投资者可通过港交所官网“投资服务中心”下“讯息提示及投资组合估值”模块登记使用从港交所免费获取的上市公司讯息提示服务。登记用户在选定部分上市公司后，只要这些公司公告了披露权益资料或者与该公司有关的披露权益资料上传到港交所网站，港交所会给登记用户发送电邮，进行通知。

目前登记用户在选定上市公司也有规定，每个户口可选定的数量为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20只，讯息提示服务发送的频率是早上6：30至午夜12：00，每30分钟发送一次；披露权益通知的提示则于各交易日下午5：30发出。

虽然港交所免费提供有关服务，但用户若想获取电话短信提示，必须向电话运营商查询是否会产生短信费用。港交所网站“用户登记”页有电话服务供应商名单。

（八）电脑或上网设施不便利时，香港投资者获取上市公司资讯的途径

投资者电脑或上网设施不便利时，可获取上市公司讯息的渠道如下：

1. 公立图书馆：所有公立图书馆均有对外开放的可使用上网设备。

港交所公众阅览室位于中环交易广场第一及二座1楼：公众阅览室提供电脑，方便投资者搜寻、阅览港交所网站登载的上市公司公告、通知及其他文件，也能浏览证监会网站。开放时间为证券及期货市场的交易日上午9:30至下午5:00。

2. 新闻媒体关于上市公司公告的报道。

3. 证券经纪的咨询服务：投资者可向其经纪公司查询上市公司的最新动态。

（九）当港交所的系统出现故障或网络信号不畅通，投资者继续获取上市公司资讯以进行证券交易的途径

“披露易”正式实施是2007年6月25日。实施前，港交所做了一系列准备工作，先提升港交所网站及相关系统，然后装置后备系统及事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故复原安排，最后进行一系列的测试，并邀请相关人士（如上市公司、代理人、资讯供应商）参加测试及实习。

如果港交所的网站系统及后备网站系统均出现故障，港交所也部署了应急措施，即安排一个由第三方管理的网站以供上市公司发布公告，港交所将公布有关网址。此外，根据《上市规则》规定，上市公司除了在港交所网站披露公告外，还必须通过其官网发布公告。因此，即便港交所网站发生故障，不能提供服务，投资者也能从上市公司官网或者第三方管理的网站获得公司最新资讯。

考虑到个别网络服务供应商也可能发生故障，为了降低个别供应商带来的影响，港交所同时使用多家网络供应商的服务，旨在为公众人士提供稳定的网站服务。

如果是整个香港出现广泛性的网络瘫痪，其影响会波及市场运作各个方面，港交所会启动市场预案，采取应变措施，并安排合适的渠道通知市场人士及广大投资者。

（十）如何与上市公司联络

投资者若想和上市公司直接联络，可以通过股份过户处，查询该公司的联系地址、电话、邮件等资料。

股份过户登记处是由上市公司委聘的，主要提供香港备存股东登记册及实物股票的过户和投资者查询等服务。股份过户登记处负责的业务包括：代表上市公司给在册股东寄发公司资料（包括财务报告及股东通函），派发股息、红利及处理股东利益方面的申诉，办理股份转让、补发股票等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 1958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为方便公众查阅，上市公司的股份过户处名称及联络电话刊载于港交所网站的“投资服务中心”下的“公司/证券资料”。投资者也可通过查阅上市公司年报内的通讯地址进行查阅。

港交所网站的“投资服务中心”也有提供公司资料，包括主席姓名及主要办事处地址。港交所需遵循保密原则，没有上市公司授权，不能向公众人士透露上市公司的其他联络资料。

三、新股认购

在每只新股的招股期间，投资人在认购之前需要确定几个必要的信息，这样才能做到流程上的完整。首先是申请表格，申购表格一般会连同招股章程在公司首次公开招股所公布的指定银行派发。其次，我们需要确认申购表格及招股章程的递交截止日期。

至于如何认购新股则主要分为以下几种方式：

1. 白表

这是散户最普遍采用的认购方式。使用这种方式申购新股，会有用自己名义登记的股票证书交由认购人保存。以后，在你出售股票的时候，你需要把股票证书凭证交给经纪行或银行以完成必要的沽售流程。

2. 黄表

这种方式的认购并不会有上述方法中的实物股票证书交收。在申购时，如果你将黄表连同以收款银行的代名人为抬头人的支票或银行本票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放入其中一间收款银行的收集箱，在成功获得配发股份时，新股就会存进你在经纪行或银行开设的股票账户，又或者是你在中央结算及交收系统（下简称“中央结算系统”）开立的投资者账户内；假如你没有获得分配任何股份或只获得分配部分拟认购的股份，退款支票将会以邮寄的方式退还给你。如果你向经纪行或银行发出代你认购新股的指示，而有关认购款项是直接由你的股票账户扣除的话，股份及退款则会存入你的股票账户。

3. 粉红表

一些首次公开招股的公司或会用上粉红表。这种特别的表格只适用于个别公司提供给本公司内部员工的认购机会，并不是对所有公众投资者都适用。

4. 电子方式认购

首次公开招股的公司有时也会同时选择由中央结算系统提供的电子认购服务。使用这种认购方法的投资人，必须在中央结算系统提前开立投资者账户，再通过中央结算系统的电话系统认购新股。不过假如你在开立投资者账户时申请开通了互联网业务，就可以在网上通过中央结算系统的网站认购新股，你还可以委托经纪行帮你通过中央结算系统进行电子认购。用电子方式申购新股，你将必须填写首次公开招股的申购表格。新上市公司可能在选择电子认购服务的同时，也会要求供应商提供白表电子方式认购的服务。如果你符合服务供应商所列明的条件并接受相应服务条款，那么你就可以选择通过指定的网站用电子方式递交你的新股认购申请。一般情况下，你应该详细参阅服务供应商所列明的资料，并使用指定银行的网银或其他服务缴交你的认购款项。正如使用白表申

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信157958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购新股一样，会有用认购人名义登记的股票证书交由其保存。日后出售股票的时候，你需要把股票证书凭证交给经纪行或银行以完成必要的沽售流程。

四、A股和港股交易买卖异同

香港证券市场和内地证券市场不同，在市场制度规则的设定上存在较大差异。因此，投资者在投资港股之前一定要先充分了解二者之间的区别，以便更好地控制风险，实现收益。

（一）交易制度的区别

A股市场的交易制度是T+1，有涨跌幅10%的限制；而港股现行的则是T+0交易制度，在当日交易时段内可以自由买卖的，交易次数及涨跌幅均无限制。

由于港股是没有涨跌幅限制的，因此在香港上市公司的股票价格在一个交易日内可以像过山车一样，出现巨大的波动。即使一个交易日内股价翻了几番或跌破发行价也不会被叫停，这就使得投资风险大大增加。不过，因为港股恒生指数的成份股大部分是金融、地产类公司，除非出现重大利好，否则平时波动还是很小的，比较少出现涨跌幅超过10%的情况。

在实际的股票买卖过程中，A股的交易单位是“手”，每手统一实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行 100 股；而港股的每手交易单位并不固定，根据股票价格的不同，一般大致设有 400 股、500 股、1000 股、2000 股、10000 股每手不等。这也是很多新进投资者经常混乱的地方，常常因此而出现未能按预订计划买入或卖出。

根据“沪港通”已经确定的标准，交易费用方面分为三大块：交易税费、结算收费、佣金。

1. 交易税费包括：交易征费、交易费与股票印花税三项费用合计为成交金额的 0.108%，交易系统使用费每笔 0.5 元港币；

2. 结算收费包括：结算及交收服务费为成交金额的 0.002%，存管及公司行为服务费按照持有的港股市值不同，按不同费率收取，详见下表：

存管及公司行为服务费标准一览表

持有港股的市值（币种：港币）	年费率
小于或等于港币 500 亿元	0.008%
大于港币 500 亿元，小于或等于 2500 亿元	0.007%
大于港币 2500 亿元，小于或等于 5000 亿元	0.006%
大于港币 5000 亿元，小于或等于 7500 亿元	0.005%
大于港币 7500 亿元，小于或等于 10000 亿元	0.004%
大于港币 10000 亿元	0.003%

3. 佣金，交易佣金上限为 0.3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）交收制度及资金存取的区别

目前，A 股实行的是 T+1 交收制度，在资金管理方面，由银行进行第三方托管；港股市场现行为 T+2 交收制度，在股票卖出后，向开户行提交提款申请后，需第 2 个工作日才能进行资金转取，资金托管实行第三方托管，常见的由汇丰银行、恒生银行、中国银行（香港）、渣打银行等，资金或股票转托管的启用都必须由客户向证券公司申请，填写相关表格后交于法务部核实方能提取。所以，作为资金存取的有效凭证，投资者开户签字的格式显得举足轻重。

（三）交易品种的区别

A 股市场主要以股票、基金作为主要的交易种类，此外作为市场的补充，也有部分权证、可转债可交易，但规模较小；相比 A 股市场，港股的交易品种则显得更为丰富，如股票、股指期货、基金、窝轮等，除此之外还有种类繁多的高息票据、股票沽空、期权、股票挂钩票据等各种衍生工具等，并且可实行保证金账户（透支）买卖，由此可见，港股的交易品种更具创新性及多样性。

（四）融资融券的区别

内地的 A 股直到现在并没有全面开展融资融券业务。而在香港，一开始作为一种市场自发举动的融资融券，直到 20 世纪 80 年代才形成统一规定。所谓的融资，在香港称为“孖展”，即客户用自有证券作抵押通过证券公司等借入资金购买股票或申购新股；而融券，则是卖空，是指客户向证券公司借入股票后卖出，并在规定的时间内将所借股票买回还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给证券公司。

在香港市场开展融资业务，投资者根据需要在证券公司开设专用账户，在下达买入股票的指令后，只需要在客户协议约定的期限内交付买入股票的部分金额，余额由证券公司或银行以客户账户上的证券作抵押提供融资支付。一般来说，哪些股票可以进行孖展交易，会由证券公司根据自己的判断来决定，而孖展额（孖展融资额占购买证券所需全部金额的比例）也会根据情况不断调整，相应的杠杆率也会不同。

孖展终究是一种利用杠杆撬动更多资金，以获取更高收益的业务，随之而来的就是更高的风险，我们对风险的总结如下：

第一，若抵押品的市值跌落，证券公司势必通知客户在短时间内补仓，将更多的现金或股票打进账户，而当作为抵押品的股票发生停牌，投资者也会被通知补仓；如果没有办法及时补仓，证券公司可能会根据协议进行斩仓止损，并极有可能在未经客户同意的情况下迅速地卖出股份，用来确保保证金；如果在斩仓后，获得的金额还是不足以偿还借入的资金，客户除了损失所有的保证金外，还要承担账户中所有余额欠款的债务。

第二，股价下跌触发补仓，导致一些投资者的股份被经纪人斩仓卖出，而不断的补仓与斩仓亦会造成恶性循环，引起大规模的资金荒，加剧股市跌势，同时引发新一轮的补仓潮，会导致本金及融资额全部亏损，留下大额的债务。

第三，通常情况下，开设账户时，客户会签署相关授权书，触发某些条件时，证券公司有权将客户孖展账户中的股票再转让给银行。当证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券公司没有偿还银行贷款的能力时，银行会将抵押品卖出套现。依据授权条款，即使客户从未使用过孖展融资，证券公司也有权把投资人孖展账户内的股份抵押给银行。

关于香港股市的融券业务即卖空，通常只有机构投资者沽空时才会操作，它的主要用途是机构做对冲或套利，所以一般普通投资人或散户用不到此类业务。融券的操作手法通常是先向证券公司或是股票经纪人借入股票，在市场上卖出，然后在规定的时间内从市场上买回股票还给证券公司或是经纪人。需要注意的是，在港股中，融券一般发生在蓝筹股上。除此以外，在融券操作中，证券公司或是经纪人如果自己手中并没有股票，就需要向其他证券公司或是基金公司等借入股票，并转借给投资人，这之间的借贷利率是浮动的，是双方根据市场的情况协商而定。

卖空交易达到一定程度是会影响到股市走势的。例如亚洲金融危机时，索罗斯沽空香港股市，在当时的市场判断下，沽空一定会有收益，因此许多机构投资者蠢蠢欲动，但相当的机构手中并没有股票或是抵押品，最后便是通过卖空进行了沽空交易，从而导致恒生指数大幅下滑，最后也致使政府部门不得不入场救市。

为了市场的稳定秩序，对于有资质进行融资融券的机构，香港联交所作出严格规定，而且会每隔一段时间便派出审计师核查，来保证机构投资者的融资或融券行为的合法合规。此外，作为高风险业务的融资融券，为了平衡收益与风险，证券公司收取的资金借贷成本也不菲，通常孖展或者做空交易的利率要比按揭贷款利率高 4—5 个百分点左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）投资理念的区别

投资理念应该是两个市场差别最大的地方。尽管近几年 A 股市场积极吸取国外的经验，亦发生着翻天覆地的变化，但在投资理念上仍缺乏一定的理性思维，依然没有摆脱政策市及消息市的阴影，大部分投资者依旧崇尚政策面和消息面，极少关注境外市场的变化。

港股市场属于国际化市场，与全球经济及金融市场紧密相连，在投资时，除去需考虑本地因素之外，还需参考其他地区股市的变化。因此，投资者更多的是侧重于基本面分析，相对也较为理性。

五、香港会计准则与内地会计准则的差异

（一）内地会计准则更加偏重历史成本

内地会计准则更强调账面价值，而香港会计准则强调公允价值的使用与国际会计准则一致。香港会计准则在涉及资产计价，尤其是资产交易的情况下，十分强调资产公允价值的运用；而内地新《企业会计准则》适度引用公允价值，表现在金融工具、投资性房地产、非共同控制下的企业合并、债务重组和非货币性资产交换等方面均采用公允价值对其进行相应会计处理。为防止公允价值被滥用而出现利润操纵，准则严格规范公允价值应当能够可靠计量的前提条件。对每一项会计要素，基本准则都强调必须在能够可靠计量条件下才可确认。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）资产减值计提差异

与内地会计准则相比，香港会计准则在资产减值计提方面更偏向于强调专业判断和个别认定。内地准则规定更为具体，而香港会计准则就此规定得较为原则，资产减值中个别认定法应用的较为普遍，反映出准则本身更加强调公司和会计师的专业判断。此外，香港会计准则规定，对企业计提的固定资产、无形资产等非流动资产减值准备允许转回，并计入当期损益。但内地准则认为固定资产、无形资产等价值较大的非流动资产发生减值后香港公司做账报税，价值恢复的可能性极小或不存在，所以此类资产减值损失一经确认不得转回。

（三）关联方交易披露侧重点不同

香港准则认为同受国家控制的企业均视为关联方，所发生的交易作为关联方交易，在财务报表中要求充分披露。而内地认为这一规定不符合中国实际，因为中国内地的国有企业及国有资本占主导地位的企业较多，但企业均为独立法人，没有投资等纽带关系，就不应该构成关联企业。内地会计准则为防止公司利用关联方交易操纵利润，对关联方之间出售资产等交易的会计处理进行了更为严格的规定，而香港会计准则更强调关联方及其交易的充分披露。目前，香港注册公司中国内地会计准则委员会已经向国际会计准则理事会反映了这一问题，国际会计准则理事会采纳了相关意见，公布准则修订后的征求意见稿并计划在年内完成，到时候将可以消除这方面的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 内地与香港互联互通

除股票外，沪港通、深港通机制将延伸至商品、债券和外汇等资产类别。沪深港通为内地和香港股票市场搭建起了桥梁，若将内地和香港股票市场合并计算，此将会成为全球仅次于美国的第二大股票市场，必然引起越来越多的海外投资者关注，未来中国金融市场在全球的影响力亦将日渐增强。

在刚开始试点的时候，沪股通和港股通的总额分别为 3000 亿元人民币和 2500 亿元人民币。现在合格境内机构投资者（QDII）、人民币合格境外投资者（RQFII）和合格境外机构投资者（QFII）的投资额度均扩容。

因而人们不必担心沪深港通出台会取代 QDII、RQFII、QFII，相反，其出台将会扩大境内外投资者彼此之间的投资渠道。

沪深港通的出现使香港人民币离岸市场的流动加速。为补充市场流动性，香港金管局和中国人民银行合作，将每日上限 100 亿元的拆借资金投放于市场。目前推出了更多具有创新性的人民币定息及衍生产品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信: 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如质押品扩展到人民币债券，这一项产品提高了香港人民币离岸债券市场的流动性，对人民币的国际化也有促进的作用。

市场发展远远超出预期。现在香港人民币离岸市场规模已经超过了万亿元级别，但大多数是存款凭证、活期存款。大量的人民币存款又通过跨境贷款与贸易融资回流，形成良性循环，但人民币离岸市场缺乏高效的发展。人民币的国际化程度的标准之一就是人民币离岸市场的活跃度，而沪深港通的应运而生，很大程度上提升了人民币离岸市场的活跃度。

目前 RQFII 的额度利用率极低，还不到 3 成，主要原因是投资渠道少、资金成本高。为此，沪深港通新增了一个便捷的投资渠道，初期仅局限于部分股票，但必然会逐步开放。可以预见，今后会涌现出更多的创新性人民币产品。为了更好地吸引投资，沪股通向所有香港投资者(包括个人和机构)开放，且不需事先审批。沪深港通额度是以买卖差额为基础进行计算，而 3000 亿元的沪股通额度是很大的潜在增量资金。此外，沪深港通额度的特点是先到先得，这亦保证了所有投资者均能平等参与。为降低投资成本，沪深港通提出额度平等且资金不需要锁定期，降低了通道费用和托管费成本。

沪深港通对于内地、香港股市的交易量的提升有很大的作用，同时也能吸引更多的海外机构投资者投资 A 股市场。进入 A 股市场的投资者可能先是 QFII、海外高净值个人和专户，随后是大型的共同基金和主权基金。

大市值、高股息的蓝筹股更受境外机构投资者的欢迎。A 股中股息高、和 H 股比相对折价、香港证券市场较稀缺的绩优大市值股会受到追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

捧，行业如原材料（如化工、建材）、高端智能制造（如工业机械、电子元器件、电力设备）、军工、白酒、中药、医疗保健、农业等类别。另外，香港市场也有一些行业，在A股市场中较稀缺，如电信公司、互联网、软件、外资金融、资产管理、博彩彩票、珠宝奢侈品、环保、新能源、运动与休闲服装、餐饮连锁等。分析发现，两个市场中金融和能源类股市值最大。但香港的通信和消费领域多，通信领域如中国移动、中国电信只在香港上市，消费领域则有汇丰银行、友邦保险等大型外资金融企业。由于内地制造业公司和医疗保健企业只在内地上市，因此A股市场中工业、原材料和医疗服务占比更大。很多A股尤其是小盘股相对港股存在溢价空间，市盈率比港股要高。可以预见，境外投资者会影响内地A股的定价，而境内投资者也会更多关心并投资香港市场的中小股。

总体看来，A股及港股市盈率较高的行业是电信服务、消费品、医疗保健和信息科技等新经济板块。除了公共事业、银行等行业估值低于港股外，A股大部分行业的估值比港股高。A股中小板和创业板估值相对较高，可能会发生震荡，蓝筹股则需靠持续改善的盈利状况和流动性刺激估值，混合所有制的走势则有待观察。

分析最近几年各行业市值的变化，A股市场传统周期性行业的蓝筹股(如银行、保险、地产、传统能源、原材料、白酒等行业)市值占比下降，而新兴行业（如传媒、医疗保健与科技软件与服务、半导体产品与设备等）市值占比显著上升，这符合中国经济结构升级转型的战略。

A股首次公开募股(IPO)实行核准制度是两地估值存在差异的原因。IPO核准，新股就成为稀缺资源，从而产生了溢价现象。港股采用的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注册制和退市制度，市场供需平衡，不存在特殊溢价，估值反映出公司自身的成长性及市场的整体风险偏好。

事实上，A 股和 H 股价格一直有差异，主要受到投资者结构、管制差异及流动性差异等影响。早些年前 A 股较 H 股贵很多，最高的时候是 2008 年，A 股平均股价超过 H 股的 2 倍，但近几年两者的价差逐渐缩小。

A 股市场主要是个人投资者居多，而港股市场却以机构投资者为主。A 股交易更频繁，流动性更强，缺点也同样存在，即小盘股的价格波动会忽高忽低。

另外，A 股市场的管制更多，因此供应不够灵活；而港股管制少，更灵活，所以香港的中小市值股票溢价相对比较合理。

此外，A 股以境内资金为主，而港股市场更为开放，国际资金居多。

对券商行业的影响方面，沪深港通对券商经纪产生积极作用。港股准许 T+0 当日冲销，带动券商的经纪业务收入增加，从内地股指期货来看，当日冲销带动了极大的成交量。同时，沪深港通让券商的海外投资咨询服务更有价值，主要是因为投资者对海外上市公司不熟悉，因此更加凸显出海外投资咨询服务的附加价值。机构投资者是投资内地股市的主要力量，内地券商的职能将发生改变，从原来致力于服务个人投资者转变为服务于机构投资者。

从对港股市场交易量的贡献来看，港股大多数都为机构投资者。A 股市场则相反，个人投资者贡献最大，交易量达到八成。沪深港通连接后，A 股和港股之间估值的差异逐渐缩小，A 股市场的机构投资者比重也将不断提升。海外资金丰富了内地证券资产的配置需求，但同时也需要内地券商的协助，因此沪深港通将加强国内外券商、基金的业务合作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在交易与结算机制方面，内地市场和香港市场也在逐步趋同。截止到2014年6月，香港市场有1689家上市公司，证券数量达9265家，5059只认股权证和1846只牛熊证，沪深港通会激励内地券商创新推出个股衍生产品。内地投资者选择自己下单、直接操盘，而香港投资者则使用授权委托指令，即通过券商交易员下单，沪深港通后会加强内地券商执行授权委托指令的能力。香港拥有子公司的大型券商经纪业务收入稳步上升。香港个股权证市场活跃，而个股权证的价格波动跟其相关个股（正股）有紧密的联系，例如发行认购证的做市商需要按照比例买入正股，但权证的流通量不足，做市商需要维持流通量，此时权证可以运用小资金来改变投资者的预期，进而影响正股的价格。随着个股权证到期日的临近，正股行情的波动越演越烈。

对内地投资者的影响方面，为了分散风险，内地投资者寻求海外投资机会，近年来，中国居民房地产投资的比例愈来愈高，且已达到75%，相比之下日本居民房地产投资的比例较低，即使在20世纪90年代房地产泡沫最严重的时候，日本也只有七成。从金融资产配置看，中国货币资产（以存款为主）占金融资产的比例超过七成，而股票仅为7%，沪深港通有助于扩展海外投资管道，提升金融资产运用效率。

对跨境监管和法规的影响方向，沪深港通促使监管层不断完善跨境监管机制，提高市场效率，监管面向国际化发展。资本市场开放既刺激监管机制，又能促使公司治理结构持续完善，例如监管机制的市场化、自由化及法治化，上市公司加强信息披露和股息分红。这亻益于资本市场开放引入了大量国外资金，为资金需求者提供了更多的选择，资金供给者之间形成良性竞争，影响国内上市公司的资本运营模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、沪港通概况

（一）沪港通的出台背景

李克强总理在 2014 年 4 月的博鳌亚洲论坛 2014 年年会开幕式上指出，将着力推动新一轮高水平对外开放。其中一个很重要的方面，就是要扩大服务业包括资本市场的对外开放。并称今后将积极创造条件，建立上海与香港股票市场交易互联互通机制，进一步促进中国内地与香港资本市场双向开放和健康发展。同时将在与国际市场更深度的融合中，不断提升对外开放的层次和水平。

证监会于 2014 年 4 月 10 日发布公告，为促进内地与香港资本市场共同发展，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会决定原则批准上海证券交易所（以下简称上交所）、香港联合交易所有限公司（以下简称联交所）、中国证券登记结算有限责任公司（以下简称中国结算）、香港中央结算有限公司（以下简称香港结算）正式启动沪港股票市场交易互联互通机制试点（以下简称沪港通）。

沪港股票市场交易互联互通机制（沪港通），指两地投资者委托上交所会员或者联交所参与者，通过上交所或者联交所在对方所在地设立的证券交易服务公司，买卖规定范围内的对方交易所上市股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）沪港通的组成部分

沪港通包括沪股通、港股通两部分：

1. 沪股通，指投资者委托联交所参与者，通过联交所证券交易服务公司，向上交所进行申报，买卖规定范围内的上交所上市股票。

2. 港股通，指投资者委托上交所会员，通过上交所证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市股票。

（三）沪港通的股票

试点初期，沪股通的股票包括上证 180 指数、上证 380 指数成份股，和同时在上交所上市的 A+H 股公司股票。

港股通的股票包括香港联合交易所恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股和同时在上交所和联交所上市的 A+H 股公司股票。

双方可根据具体情况对这个范围进行调整。

（四）沪港通的额度及条件

1. 投资额度

在试点初期，对人民币跨境投资额度实行总额度控制和每日额度控制。其中，沪股通总额度是 3000 亿元人民币，每日额度为 130 亿元人民币；港股通总额度为 2500 亿元人民币，每日额度为 105 亿元人民币。双方可根据具体情况对投资额度进行调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 投资条件

试点初期，相关投资条件为港股通投资者应拥有沪市人民币普通股账户，同时，香港证监会要求参与港股通的内地投资者为机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万元的个人投资者。

（五）沪港通的监管执法

为保障双方投资者的利益，两地证券监管机构将各自采取必要的措施，在沪港通下建立有效机制，及时应对市场中出现的违法行为。两地监管机构将改进已有的双边监管合作安排，加强执法合作，具体包括如下方面：（1）完善发现违法违规线索的通报共享机制；（2）高效开展调查合作，打击虚假陈述、内幕交易和市场操纵等跨境违法违规行为；（3）执法交流与培训；（4）提高跨境执法合作水平。

二、沪港通的影响

（一）积极的影响

1. 提高国内资本市场的综合实力

沪港通使境内外投资者买卖对方所在交易所上市的股票成为可能，并提供便利。基于资本市场的双向开放，境内外股票市场实现了互联互通，这一创新不但对上海和香港股票市场的发展有积极的推动作用，更有利于双方市场的一体化进程，亦为中国股票市场综合竞争力的提高作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出了很大贡献。

2. 我国股票市场的一场制度性的变革

在沪港通未实行前，境内投资者依靠 QDII（合格境内机构投资者）买卖香港股票，而境外投资者通过 QFII（合格境外机构投资者）买卖内地股票，可是这两项制度有很大的局限性，且不便利。沪港通的适时推出解决了这一难题，相比 QDII、QFII，投资者的选择增多，额度提升，灵活性更高。

3. 提升上海、香港两个国际金融中心的地位

沪港通有助于提高上海及香港两地市场对国际投资者的吸引力，有利于改善上海市场的投资者结构，进一步推进上海国际金融中心建设；香港亦然。

4. 推动人民币国际化进程

沪港通为人民币在境内外有序地使用、流通搭建了良好的平台，十分有效地推动了人民币的国际化进程。

（二）对 A 股的挑战

沪港通的利好只在短期内作用于股指走势。沪港通的推出亦不一定能吸引大资金流入 A 股。相对来说，H 股更为成熟，资金也可能大量主动向其流动，然而市场毕竟是动态变化的，存在很多不确定性。

作为一项全新的制度变革，也是一项新的探索，带来诸多利益的同时也很可能会出现危机，这些风险也是需要考虑和防范的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、散户投资者的应对

（一）认清形势

1. 认清制度构架与投资主体上的差异

港股目前采用的交易制度不设涨跌幅，且实行 T+0 交易，但监管机制非常严厉，更容易受到国际经济、金融、汇率变化的影响。同时，A股轻价值投资的理念将被重塑。总而言之，两地市场交易的规则不同，交易时间也不相同。

2. 认清体量上的差异

沪股通总额度为 3000 亿元人民币，每日额度 130 亿元人民币；港股通总额度为 2500 亿元人民币，每日额度为 105 亿元人民币。对于海外投资者购买 A 股股票，没有门槛限制。而内地个人投资者参与港股通，进入门槛为：证券账户和资金账户余额合计不低于 50 万元人民币。

（二）做好准备

投资机会方面，经过三个月的预热，“A+H”的套利空间逐渐被资金的双向流动抹平，沪、港两地市场中的股票各具特色，比如 A 股中的军工、白酒、中药等板块比较特别，而港股中的娱乐、博彩等也很出彩，可能会受到投资者的青睐。

沪港通的实行对 A 股市场中估值较低的蓝筹股是一个利好。沪港通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的开通，搭建了境外资金进入中国市场的桥梁，提升了香港的金融地位，沪、港两地有特色且稀缺的板块将成为关注焦点。

（三）如何参与沪港通

如前所述，境外投资者买卖 A 股股票是没有门槛限制的。而内地的个人投资者购买港股，有一定的门槛限制。

已有沪市 A 股账户的投资者，无需另外开立账户，只需与券商签订港股通交易委托协议，签署风险揭示书等，通过 A 股账户即能参与买卖港股。

股民也可以通过 QDII 来进行间接投资，这一方式进入投资门槛低，只需要几百元。

而若论沪港通与一般港股账户的区别，则大致有以下几点：

1. 投资标的开户：沪港通仅限 266 只成份股。一般港股账户：无投资标的限制。

2. 投资额度开户：沪港通没有每年 2500 亿元人民币，日 105 亿元额度限制。一般港股账户：无投资额度限制。

3. 融资融券开户：沪港通不能参与。一般港股账户：可以参与。

4. 国际配售开户：沪港通不能参与。一般港股账户：可以参与。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、深港通

（一）深港通简介

深港股票市场交易互联互通机制的简称即为深港通，是指深圳证券交易所和香港联合交易所有限公司建立技术连接，使内地和香港投资者可通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票。深港通的正式启动时间为 2016 年 12 月 5 日。

在深港通制度下，香港投资者通过当地券商直接买卖规定范围内的 A 股，其订单会依次经过香港券商、港交所、港交所在内地设立的子公司，最后到达深交所进行订单撮合。

在此制度下，香港投资者与香港的券商进行结算、交收。香港的券商再与香港中央结算有限公司（下称香港结算）进行结算交收。最后，香港结算再与国际投资者统一与中国结算进行结算交收。简而言之，香港投资者买卖 A 股不需要在内地增加额外的手续，经历的过程与买卖港股差不多。

内地投资者亦可通过内地券商经深交所直接在内地购买试点范围内的港股，再通过中国结算在内地进行结算交收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）深港通的特点

1. 对总额度限制的取消

为方便投资者，深港通不再设总额度限制。简而言之，其目的亦是在于吸引更多海外机构投资者参与深港通。

2. 对股票范围的扩容

截至 2016 年 7 月 29 日，深股通大约包括 880 只深圳市场的股票，其中约 200 只来自创业板的高科技、创新股票，与沪股通投资标的形成良好互补。深港通下的港股通则约有 417 只港股，与沪港通下的港股通相比，增加了大约 100 只小盘股（包括恒生综合小型股指数成份股及深市 A 股对应的 H 股）。投资标的扩大，是为满足不同类型投资者的投资需求。

3. 丰富了交易品种

在深港通平稳运行一段时间且取得相关监管机构审批后，深港通为了给投资者提供更加多样化的投资选择，还将纳入交易所买卖基金（ETF）。

（三）深港通的意义与影响

深港通与沪港通均采用互联互通模式。其最大特点是以最小的制度成本来换取最大的市场成效。通过此种模式，内地和香港投资者沿用自身市场的交易习惯在对方市场投资，自由进出对方市场，并且又控制了跨境资金的流动，使得资金大进大出机会不高，实现了中国资本市场双向开放，使两地市场达到共赢。

就港股通而言，深港通下的港股通投资范围比沪港通下的港股通多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出近 100 只港股，会极大吸引对这些股票感兴趣的内地投资者，内地居民购置海外资产多了另一个选择。

就深股通而言，深港通进一步促使海外投资者进入内地股票市场，增加 A 股对海外投资者的吸引力，为深圳股市带来更多投资者和资金。中国已跃居世界第二大经济体，A 股有希望被纳入国际主要指数。深港通的出现，尤其是取消了总额度将带给海外投资者更多投资自由，提高了 A 股被纳入国际主要指数的概率。

除此之外，深股通和港股通都为人民币结算，大大增加了人民币在海外的使用率，有助于推动人民币国际化进程，且有望降低在岸人民币市场及在岸外汇储备汇率。

任何制度的推出，其价值需要历经一段时间来检验，深港通也一样。长远来看，其将会给两地市场带来深远的影响。

五、沪港通 VS 深港通

通过对比我们发现，两者投资标的股票与额度限制有所不同。

与沪港通相比，深港通下的港股通增加的部分：市值 50 亿港币以上的恒生综合小型股指数成份股。深市有中小板和创业板两个板块，深市的成长股是沪港通和港股市场的补充。与沪港通比，深港通的标的不仅 A/H 股同时上市，还包含深市成份股；深市成份股与沪市存在很大的不同，也扩大了香港投资者的投资范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，深港通取消了总额限制，而沪港通有总额限制：港股通 2500 亿元人民币、沪股通 3000 亿元人民币。

深港通与沪港通二者区别一览表

项目	深港通	沪港通
投资者门槛	深股通：无门槛要求 港股通：证券账户及资金账户内资产合计不低于人民币 50 万元的个人投资者；机构投资者	沪股通：无门槛要求 港股通：证券账户及资金账户内资产合计不低于人民币 50 万元的个人投资者；机构投资者
标的股票	深股通：市值 60 亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深圳证券交易所上市的 A+H 股公司股票 港股通：恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股、市值 50 亿港币及以上的恒生综合小型股指数的成份股，以及 A+H 股上市公司在联交所主板上市 H 股	沪股通：上证 180 指数成份股；上证 380 指数成份股；A+H 股上市公司在上交所上市的 A 股，不包括 ST、*ST、B 股。 港股通：恒生综合大型股指数的成份股；恒生综合中型股指数的成份股；A+H 股上市公司的 H 股
额度规模	深股通：每日额度为 130 亿元人民币，无总额限制 港股通：每日额度为 105 亿元人民币，无总额限制	沪股通：每日额度为 130 亿元人民币，有总额限制 港股通：每日额度为 105 亿元人民币，有总额限制
交易制度安排	深股通：T+1，人民币报价、交易	沪股通：T+1，人民币报价、交易
交易时间	两地共同交易日，深交所交易时间	两地共同交易日，上交所交易时间
税费、交易费用	与原深股保持一致	与原沪股保持一致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因上海、深圳交易所上市公司股票在风格上不同，沪港通和深港通在影响上也存在差异：

1. A 股上市公司中有 60% 为深圳交易所股票，与上交所股票数量相比，深交所股票平均市值更小，也有更高的交易及活跃度。

2. 对比两地市盈率和市净率，2009 年以后，深证股票估值水平大大超越上证；另外，2015 年以来上证 380 的换手率普遍低于深证成指和中小创新指数，尤其是中小创新指数的活跃度更是明显领先。

3. 比较沪股通和深股通标的股票差异会发现，深股通标的中小盘股比例上升明显，以深港通方案获批当天收盘价格计算，在满足深股通标的股中，股票市值集中在 60 亿—200 亿的约占五成以上。

深港通的总体方案设计遵循了沪港通的基本原则，来自两地公司风格及板块差异的影响在短期可能不会充分体现。但随着时间推移，深港通与沪港通的交易特征可能会出现明显的分化，终将形成优势互补的格局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、沪港通、深港通实操问答

为帮助投资者更加深入地认识、了解深港通，本书特从各大网站搜集整理了以下关于深沪港通的实操问答：

1. 个人可以开通深港通吗

监管层对个人投资者投资深港通的门槛设定与沪港通基本相同，主要为：风险承受能力需要在稳健型及以上；同时具备 50 万元以上的资产（含信用账户自有资产）；开户时需参与港股通知识测试并获得 90 分以上的成绩；诚信状况达标。

2. 如何开通深港通

对 A 股投资者来说，需要开通的是“港股通”，即通过深交所买卖规定范围内的联交所上市的股票。在手机 APP、交易软件、网上营业厅上均可以办理，也可自行前往营业部办理。

开户程序大致分为三步：客户申请——适当性测评——签署协议。截至 2016 年，已有 60 多家券商获得开通权限，可以开通深港通业务。多家券商已正式受理开户。

3. 开通沪港通后还要开通深港通吗

需要。由于沪港通和深港通交易标的不同，因此开通沪港通只能买卖沪港通内的股票，开通深港通才能买卖深港通内的股票。并且开通后两账户内的股票不能交叉卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 深港通可以交易哪些证券产品

深股通的证券产品包含：深成指、深证中小指成份股，且6个月内日均市值超过60亿元人民币的股票，不包含ST类。港股通的证券产品包含：恒指成份股且12个月内市值不低于50亿元港币及联交所上市的A+H股票。

5. 港股与A股交易时间和交易规则的差异

港股的交易时间为上午9:30至12:00，下午13:00至16:00，因此全天比A股多交易1个半小时。关于交易规则，港股是T+0交易，即买入当天就能卖出，且需关注的是港股未设涨跌停板，同时绿色代表涨，红色代表跌，跟A股恰恰相反。

6. 关于汇兑问题

港股通交易，是以港币报价成交，以人民币清算交收。依照实际汇率按公式计算出最终损益。

7. 港股通的标的股票

港股通包括以下范围内的股票：(1)恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股、市值50亿元港币及以上的恒生综合小型股指数的成份股；(2)A+H股上市公司在联交所上市的H股。但股票若存在下列情况，不纳入港股通股票：(1)在深交所上市的A股被实施风险警示、被暂停上市或者进入退市整理期的A+H股上市公司的相应H股；(2)A股在上交所风险警示板交易或被暂停上市的A+H股上市公司的相应H股；(3)在联交所以港币以外的货币进行报价交易的股票；(4)深交所认定的其他特殊情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 哪些投资者可以参与港股通

参与港股通的境内投资者限于符合相关规定的机构投资者和满足适当性要求的个人投资者。具体来说，机构投资者参与港股通交易，应当符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件及业务规则的规定。而个人投资者参与港股通需满足的条件为:（1）证券账户及资金账户内的资产合计不低于50万元人民币，其中不包括该投资者通过融资融券交易融入的资金和证券;（2）通过证券公司评估，满足知识水平、风险承受能力和诚信状况等方面的要求;（3）不存在严重不良诚信记录，不存在法律、行政法规、部门规章、规范性文件和业务规则规定的禁止或者限制参与港股通交易的情形。符合上述适当性条件的个人投资者，还需要签署风险揭示书，港股通交易之前必须与证券公司签署委托协议。

9. 深港通的额度限制

深港通虽然未设置总额度限制，但设置了每日额度的限制，为的是防范资金每日大进大出的跨境流动风险。深股通每日额度为130亿元人民币，港股通每日额度为105亿元人民币。若当日港股通额度余额使用完毕，可能会影响投资者的买入申报。也就是说，联交所开市前时段当日额度被使用完毕的，本所证券交易服务公司暂停接受相应时段后续的买入申报，在该时段结束前不再恢复，但仍然接受卖出申报。卖出申报成交导致当日额度余额大于零的，本所证券交易服务公司在联交所持续交易时段开始时恢复接受后续的买入申报。当日额度在联交所持续交易时段或者收市竞价时段使用完毕的，本所证券交易服务公司停止接受当日后续的买入申报，但仍然接受卖出申报。在上述时段停止接受买入申报的，当日不再恢复，本所另有规定的除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外。此外，深港通下的港股通和沪港通下的港股通每日额度由深、沪证券交易所分别控制，即均为105亿元人民币，互不影响、也不相互调剂。

10. 港股通标的股票调出，对投资者的交易有何影响

股票调出港股通股票，投资者不得通过港股通股票买入，但可以卖出。调出港股通股票的生效时间，以深交所证券交易服务公司公布的时间为准。

11. 投资者参与港股通交易时，在交易日方面有哪些应该特别注意的事项

港股通将仅在深港两地均为交易日并且能够满足结算安排时开通。深交所证券交易服务公司将于每年年末在指定网站公布下一年港股通交易日历安排。深港通开通当年的交易日安排将在开通前向市场公布。如果发生深交所证券交易服务公司认定的特殊情形，导致或者可能导致港股通交易无法正常进行的，那么深交所证券交易服务公司可以调整港股通交易日并向市场公布。

12. 港股通股票的交易时间是如何规定的

投资者买卖港股通股票的交易时间应遵守联交所规定，即交易日的9:00至9:30为开市前时段（集合竞价），其中9:00至9:15接受竞价限价盘申报；9:30至12:00及13:00至16:00为持续交易时段（连续竞价），接受增强限价盘申报，16:00至16:10为收市竞价交易时段（于16:08至16:10之间随机收市），16:01开始接受竞价限价盘申报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 同一交易主体的深港通下的港股通账户和沪港通下的港股通账户可以混用吗

不可以。深港通和沪港通采用独立运行机制，深港通下的港股通和沪港通下的港股通证券账户股票不能交叉卖出，同一交易主体需分别通过深港通下的港股通账户或沪港通下的港股通账户进行交易和行权。也就是说，投资者通过深港通下的港股通账户买入某港股标的公司的股票，不能通过沪港通下的港股通账户卖出，只能在原买入账户卖出；如果投资者要行使该港股标的公司的股东权利（如股东大会投票等），也只能通过原买入账户进行意愿申报。另外值得注意的是，沪深港股通资金账户资金可以交叉使用，即通过沪港通下的港股通卖出港股的资金可用于买入深港通下的港股通港股，通过深港通下的港股通卖出港股的资金可用于买入沪港通下的港股通港股。

14. 投资者可以通过哪些类型的订单参与港股通交易

内地投资者参与联交所自动对盘系统交易港股通股票时，在竞价时段（含开市前时段和收市竞价时段）应当采用“竞价限价盘”委托；在持续交易时段应当采用“增强限价盘”委托（注：港股通投资者在持续交易时段内只可输入“增强限价盘”）。

15. 联交所的买卖盘“增强限价盘”有何特点

增强限价盘适用于持续交易时段，投资者可以其指定或者更优的价格买入或卖出股票。增强限价盘可以同时与10条轮候队伍进行配对，也就是输入卖盘可以较最佳买盘价低9个价位，输入买盘可以较最佳卖盘价高9个价位。在充分征求投资者意愿后将按此前输入的指定限价转为一般限价盘，存于所输入价格的轮候队伍中。而在收市竞价交易时段开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始时，系统里所有未成交而符合价格限制的限价盘及增强限价盘也会被视为竞价限价盘，自动转至收市竞价交易时段。

16. 联交所的买卖盘“竞价限价盘”有何特点

竞价限价盘是有指定价格的买卖盘，适用于开市前时段及收市竞价交易时段。指定价格应等于最终参考平衡价格或者较最终参考平衡价格更具有竞争力的竞价限价盘（也就是指定价格等于或高于最终参考平衡价格的买盘，或者指定价格等于或低于最终参考平衡价格的卖盘）或者可按照最终参考平衡价格进行对盘，取决于交易对手方是否有足够可以配对的买卖盘。竞价限价盘会根据价格及时间优先次序按最终参考平衡价格顺序对盘。在开市前时段结束后，任何未完成而输入价不偏离按盘价 9 倍或以上，也不低于按盘价九分之一或以下的竞价限价盘，都将自动转至持续交易时段，并且均被视为限价盘存于所输入价格的轮候队伍中。

17. 港股通投资者如何行使股东权利

中国结算作为港股通投资者港股的名义持有人，代替投资者将取得的证券存管在香港结算，通过香港结算行使对港股通上市公司的权利。为充分保障投资者的权利，中国结算通过投资者的托管证券公司，在征求投资者意愿后，提供港股通股票权益分派、投票、供配股认购等公司行为代理服务。

18. 港股通投资者是否可以修改订单

投资者的港股通订单一经申报，就不得更改申报价格或数量，但在联交所允许撤销申报的时段内，未成交的申报可以撤销。联交所市场允许港股通投资者撤销申报的时段为，交易日开市前时段的 9:00—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9:15（输入买卖盘时段）、9:30—12:00（持续交易时段）、13:00–16:00（持续交易时段）和16:01—16:06（收市竞价交易时段）。此外，港股通投资者可以在12:30—13:00的时段内撤销上午未成交的买卖盘申报。

19．公司行为类资金（如派发红利）如何换汇

公司行为类资金的换汇安排为逐笔全额，即对每笔公司行为的资金逐笔、单独换汇，不同资金之间不进行轧差处理。

20．交易日与T+2交收日之间汇率发生波动，对投资者有影响吗

没有影响。投资者T日通过港股通买卖港股，T日日终就确定了交收换汇的结算汇兑比率。因此，T日日终至T+2交收日之间的汇率变动，不会影响投资者T日交易的人民币结算资金金额。提示投资者注意，T日是指港股通交易日，T+2日是指港股通交易日后第2个港股通交收日。

21．港股通股票交易以“手”为买卖单位，1手的股数是多少

香港证券市场的一个买卖单位为“手”。A股买卖单位为100股，但在香港证券市场，每只上市证券的买卖单位由各上市公司自行决定。投资者可登录港交所网站查阅每只证券的买卖单位，通过“投资服务中心”栏目，选择“公司/证券资料”，输入股份代码或上市公司名称就能查询。

22．港股交易最大手数是如何规定的

港股交易每个买卖盘最大为3000手，同时，最大股数限制是99999999股。由于港股的每手股数是由上市公司决定，因此，理论上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 7958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能出现因某公司每手股数过大使得在未达到 3000 手的情况下就达到 99999999 股的上限规定。可以说，港股交易的最大手数以 99999999 股数除以每手股数，或 3000 手中的较小者为准。

23. 港股通股票以“手”为买卖单位，少于 1 手的“碎股”如何进行交易

少于一个完整买卖单位（即完整 1 手）的证券，香港证券市场称之为“碎股”（内地称“零股”）。联交所的交易系统不会为碎股进行自动对盘交易，但是系统内设有“碎股 / 特别买卖单位市场”供投资者进行碎股交易。交易所参与者可在交易系统的指定版页挂出碎股买卖盘，供参与者自行挂盘配对。通常，碎股市场股份价格会略差于完整买卖单位市场中同一股份的价格。参与深港通业务的内地投资者只能在碎股市场卖出碎股，不能买入。

价格低于港币 0.01 元的证券即使属于完整的 1 手，但是因为价格已低于完整买卖单位市场中的交易最低价，也可在“碎股 / 特别买卖单位市场”交易。举个例子，如果一只股票的按盘价已低至港币 0.01 元，那么在碎股市场输入的买卖价仍然可以低至系统设定的最低输入价的港币 0.001 元。不过，当一只股票的按盘价已低至港币 0.01 元，那么有关证券的输入价同样不得偏离按盘价 9 倍或以上。为提高市场透明度，联交所会同时发布碎股 / 特别买卖单位市场的实时资料予资讯供应商。

24. 什么是参考汇率

参考汇率是指在港股通交易日每日开市前，由换汇银行提供，在深交所网站向市场公布的汇率。参考汇率包括港币买入参考价、港币卖出参考价两项。深交所和境内证券公司利用该参考汇率对投资者的资金进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行前端监控。即投资者买入港股时，证券公司利用港币卖出参考价计算投资者需要冻结的人民币资金；投资者卖出港股时，证券公司利用港币买入参考价计算投资者可用的人民币资金。投资者应事先咨询所在托管证券公司了解详情。

25. 什么是结算汇兑比率

结算汇兑比率是指投资者进行港股通交易的实际结算汇率。具体指当日收盘后，中国结算根据全市场港股通成交的清算净额（单边、净应付或净应收），在香港与换汇银行换汇后，将换汇成本均摊至当日所有买入成交和卖出成交而计算得出的汇率。

26. 参考汇率与结算汇兑比率是否相等

参考汇率不等于结算汇兑比率，在一般情况下结算汇兑比率优于参考汇率。即日终清算后，投资者的港股买入交易，按卖出结算汇兑比率所计算出的、实际需要支付的人民币，一般将少于证券公司日间按卖出参考价所计算出的金额。反之，日终清算后，投资者的港股卖出交易，按买入结算汇兑比率所计算出的、实际可以得到的人民币，一般将多于证券公司日间按买入参考价所计算出的金额。当然，出于风险管理的需要，可能有证券公司会在参考报价的基础上再加减一定比例来控制客户资金，投资者应事先咨询证券公司了解详情。提示投资者注意，极端情况下离岸人民币市场发生大幅度波动时，有可能出现结算汇兑比率劣于参考汇率的结果。因此，投资者亦需及时关注离岸人民币市场并查看资金账户余额，防止资金账户出现透支。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27. 深港通下的港股通与沪港通下的港股通结算资金是分别换汇吗

港股通交易日闭市后，中国结算深圳、上海分公司分别根据港股通应交收金额与港股通换汇银行换汇，相应换汇成本按深圳、上海市场成交金额分别分摊至每笔交易。另外，中国结算深圳、上海分公司对公司行为产生的红利款和公司收购款等资金，分别按与港股通结算银行商定的汇率换汇。综上，深港通下的港股通与沪港通下的港股通结算资金是分别换汇。

28. 深港通下的港股通和沪港通下的港股通，其换汇原则是否一致

通过深港通下的港股通和沪港通下的港股通两个渠道进行的港股通交易，其换汇原则一致，均遵循净额换汇、全额分摊的换汇原则。净额换汇，即交易日日终，由中国结算深圳、上海分公司各自以当日境内投资者通过深港通下的港股通及沪港通下的港股通买卖港股的轧差金额分别向港股通换汇银行换汇。全额分摊，即中国结算深圳、上海分公司各自将换汇盈余（或换汇成本）按当日深港通或沪港通两个渠道所有买入交易和卖出交易的总额分摊至每笔交易，分别形成投资者在深港通或沪港通两个渠道港股通业务的买入结算汇兑比率和卖出结算汇兑比率。

29. 深港通下的港股通和沪港通下的港股通，其参考汇率中间价是否一致

通过深港通下的港股通和沪港通下的港股通两个渠道进行的港股通交易，其参考汇率中间价由换汇银行前一日日终提供，两个渠道每日适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的参考汇率中间价相同。

30. 深港通下的港股通和沪港通下的港股通，其结算汇兑比率是否存在差异

结算汇兑比率是根据参考汇率中间价、换汇汇率、买入成交金额及卖出成交金额计算而来。其中:（1）参考汇率中间价：两个渠道相同;（2）换汇汇率：在现有换汇机制下，可能将两个渠道下的换汇汇率差异降到最低限度;（3）应收应付净额与应收应付成交金额之和的比值：由市场行为决定，一般情况下，两个渠道会不相同。因此，通过深港通下的港股通和沪港通下的港股通两个渠道进行的港股通交易，由于两个渠道的成交量存在差异，其分别适用的结算汇兑比率会存在一定差异，但从长期来看，投资者通过两个渠道进行港股通交易所适用的结算汇兑比率将基本在同一水平。

31. 深港通下的港股通和沪港通下的港股通，其结算汇兑比率计算方法是否一致

通过深港通下的港股通和沪港通下的港股通两个渠道进行的港股通交易，其结算汇兑比率计算方法完全一致，但结果有细微差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、创新板

（一）创新板的框架

现有的上市框架下，香港的证券市场内的企业大多集中于少数几个行业，并且增长潜力较高的板块则占比偏低，不利于增强香港作为首次公开招股市场的竞争力。故联交所建议设立一个独立于主板及创业板的创新板，旨在为配合及补充现有上市框架，兼容更加多元化的发行人、拓宽香港资本市场，确保具高增长潜力但尚未盈利的公司或新经济公司可申请在香港证券市场上市。

创新板分为创新初版和创新主板，对于不同投资者和发行人，两个板块均允许不同股权架构的公司申请上市。

（二）未来香港上市框架展望

“绩优板块”将会是主板的定位，最低市值要求将由 2 亿港元调整至 5 亿港元，现行的财务及业务纪录期要求不变。

创业板将会定位于服务那些符合所需财务及业务纪录期要求、又希望引入散户和专业投资者的中小型公司发行人。

创新板则是为了弥补香港资本市场现有上市架构中的不足，满足新经济业态公司及初创企业的需要，同时适用一定程度的监管及股东权益保障标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八、债券通

（一）什么是债券通

2016年提出了债券通的概念，同时港交所将其作为未来互联互通策略的重要一环，纳入到了2016—2018年的战略规划。

债券通即香港与内地债券市场基础设施将境内外投资者连接，并买卖香港与内地债券市场交易流通债券的机制安排。首先上线试运行的“北向通”，对境外投资者的投资标的债券为可在银行间债券市场交易流通的所有券种，投资方式既可以通过参与银行间债券市场发行认购，也可以通过二级市场买卖。

目前债券通仅开放境外机构通过香港市场买卖内地银行间市场的债券，额度不限，即北上资金通道。内地投资者暂时还不能去反向操作。

“债券通”是中国债券市场改革开放发展的重要举措，是中央政府支持香港发展、推动内地和香港合作的重要举措。“债券通”的推出，有利于巩固与提升香港国际金融中心的地位，以香港为重要中转站连接内地和国际债券市场，促进香港长期繁荣稳定，有利于为境外投资者提供更加便利的投资渠道，开放意义深远，不断推进我国金融市场对外开放进程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）参与的方式

目前参与中国债券买卖主要有三种途径，分别为合格境外机构投资者（QFII）计划、人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划和三类合资机构直接进入内地银行间债券市场（CIBM）计划，供境外投资者进入境内债券市场。

这些途径一般手续繁杂，成本较高，适合大机构，自然将中小投资者挡在门外。此前境外投资者参与内地银行间债券市场，主要的方式是代理结算，即以“丙类户”方式进入银行间市场，外资机构须委托境内的银行间债券市场结算代理人来完成备案、开户等手续，需要经过一定的入市备案程序，成本较高。由于门槛较高，手续繁杂，境外投资者持有国内债券的比例还不到 2%。

在“债券通”新机制下，“北向通”降低了中小机构投资者参与我国债市投资的“初始成本”，在入市开户、备案、清算等方面更为便利、灵活、透明。

从债券通目前制度安排来看，有两大亮点：（1）债券账户开立：一级托管变为多级托管，中债登（CCDC）和上清所（SHCH）为总登记托管机构，CMU 为次级托管机构，简化流程，境外投资者通过 CMU 系统“一点接入”境内银行间债券市场；（2）境外机构直接交易：交易方式由代理交易转变为直接交易，交易方式采用 RFQ，通过“北向通”报价机构，持续为境外机构提供报价，境外投资者则通过自己熟悉的境外电子交易平台作为 N+1 个终端，接入交易中心，操作界面简洁，便于提高市场流动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）债券通的影响

港交所行政总裁李小加表示，债券的买卖使得资本市场有了更大的需求，同时也提升了投资者对债券利率及风险管控的需求。因此我们需要有债券期货或利率期货，下一步香港要变成一个大型期货市场。加快推动内地债券市场与国际制度接轨，促进内地债券市场的对外开放、加快规范化的进程，助力人民币国际化。

1. 北向通

"债券通"的北向通交易制度长期意义远大于短期影响。其开通后为海外投资者进入国内债券市场投资提供了便利，增加了人民币回流渠道。从目前的情况来看，此举短期内带来大量外部资金涌入的概率并不大，但随着债券市场进一步放开，外部资金持续涌入仍然可期。

2. 南向通

债券通南向交易开通带来的潜在交易机会主要有两个方面：一是国内投资者可以直接投资美元或者港元债券，获取美元升值的收益；二是投资离岸人民币债券市场，获得利差收益。

3. 世界投资机构

"债券通"将为全球机构投资者全面打开境内约 68 万亿元人民币固定收益市场。有了"沪港通"和"深港通"的成功经验，"债券通"也有效解决了国际投资者对人民币全面可兑换和资本跨境流动的担心。预计在"债券通"落地的前期，资本流入将会由平缓变得规模逐步扩大。德意志银行预测认为未来五年外资流入人民币债券市场的规模或达 7000 亿至 8000 亿美元，人民币债券市场有望纳入全球主要债券指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4．对股市的影响

在沪港通推出之后的第四天，沪指探底 2437.48 点，随后在券商股的带动下，启动了一波波澜壮阔的行情。在半年多的时间里，沪指最高至 5178.19 点，最大涨幅达 112.44%。由于沪港通在投资额度上有所限制，这波大行情要说完全由沪港通资金发动，是不现实的。但不可否认的是，新的增量资金的来临，是启动这波大牛市的一个重要因素。

而“债券通”北向通的开通，也必将为国内债券市场带来一波新增资金，这对内地债券市场的行情，有着相当大的支撑作用，不过影响的周期不会很长。从中长期看，像 A 股的价值回归一样，债市的价值中枢仍然由它自身的基本面而决定。

5．深化改革方向

我国债券市场分为银行间债券市场和交易所债券两个割裂的市场。两个市场发行、交易的券种不同，托管与结算的机构也不同。银行间债券市场多为利率债、金融债、高等级信用债以及中短期融资工具，而交易所债券市场则多为普通信用债与资产支持证券。我们可以发现，境外投资者所持有的债券多集中于国债、政策银行债等利率债券上。此次“债券通”的实行将吸引更多的境外资金，无疑会进一步提升利率债的流动性。这一方面是因为目前中国债券市场的评级无法正确反映风险定价，投资者会涌向最安全的资产；另一方面也是因为从制度到规模上，私人部门发行的普通信用债处于较为弱势的地位。事实上，促进非金融企业的债券融资、提高私人部门的直接融资比例是去杠杆的有效手段之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国债券市场应进一步提升企业债、公司债在中国债券发行中的比例，企业不仅能受益于更广泛的投资者构成，对境内外投资者来说也会有更多的债券投资选择。

6. 人民币国际化

“债券通”北向通将为中国债券市场带入流动性，对人民币作为国际储备货币具有重要意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
A股和港股各行业比较

作为一个国际化的、开放的金融市场，香港金融市场有背靠庞大的内地经济体、自身监管及框架设计完善、资金及信息流动自由等优势，吸引了众多国家和地区的各类公司来港上市。

从上市公司的行业类别来看，港交所比国内交易所的行业类别分布更广，既包括了主流行业，也涵盖了一些内地交易所未有的独特行业。这主要归因于发行审核要求上，内地交易所比香港交易所的发审要求严格，从而限制了这些独特行业的公司在A股市场的上市。

首先，内地法律明令禁止的某些行业，如博彩业，显然无法在A股市场上市。反观港股市场，只要首次发行人符合当地法律法规，任何公司上市都不受限制。

其次，中国经济仍处于市场转型期，某些行业仍处于政府严格的监管之下，市场化程度较低，如广播电视行业，尚不具备在A股上市的条件。而香港作为一个高度市场化的经济体，这些行业已经高度市场化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有上市限制。

再次，内地交易所规定首次发行人需要符合国家的产业政策，因此国家限制和淘汰的行业无法在内地交易所上市。而在港交所，并无此限制。另外，内地交易所对于首发上市发行人，在盈利方面有着严格的要求。一些新兴产业公司和快速发展中的公司，由于经营年限相对较短，前期资本投入较大，短期内无法达到盈利方面的要求，因此无法在A股上市。但在港股市场，即使没有盈利记录，但公司只要通过市值/收入/现金流量测试，也可上市。

最后，香港交易所根据不同行业、不同公司各有的独特情况，在基本上市规定之外，还制定了特别上市规定。例如对于矿业公司，只需向港交所证明，其主要业务为勘探或开采天然资源，以及其董事会与高管人员拥有充足的相关经验等，并出具第三方合资人士就关于矿业公司控制资源量或后备资源量的报告，亦可在港交所上市。

因此，港交所上市公司的行业分布比A股更广，供投资人选择的行业种类也更多，其中不乏一些具有投资价值的行业和公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、银行业

目前，在A股上市的银行有25家，其中较大的9家银行也同时有H股在香港上市，其余16家为股份制银行或城商行。香港上市的中资银行有13家，除9家较大银行亦在A股上市外，其余4家为城商行或农商行。A股市场对成长性高的小银行给予了较高估值，而港股则偏好颇具代表性或市场化较佳的大银行。沪深港通可能有利于A股大银行以及港股中小银行的估值提升。但港股通资金可能对成长性较高的其他行业的香港中小盘股更感兴趣，所以沪深港通对银行股估值的影响较为有限。

二、保险业

目前，同时有A股和H股的保险公司有4家（中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险），除了新华保险外，A股保险公司的股价相对H股保险公司明显要低，因此A股的大保险公司有估值提升的空间。A股保险公司的业务类别主要偏重于寿险，缺乏财险公司，并且小保险公司的估值要高于大保险公司。港股保险公司包括寿险、财险以及集团公司，同时有国外的保险公司上市（如友邦保险），港股公司类型更多元化，而且大保险公司的估值高于小保险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、证券业

目前有9家证券公司同时有A股和H股，目前大券商的A股比H股折价。跟银行业和保险业类似，A股小券商的估值明显高于大券商。A股上市的券商数量很多，包括全国性、区域性券商以及互联网特性券商等。港股大券商的估值明显高于小券商，香港上市券商包括很多香港本地券商，内地券商较少。沪深港通和资本自由化，将在业务拓展和收入提升方面对券商有所帮助。

四、房地产业

许多内地较大的房地产开发公司都已在香港上市，例如中国海外华润置地、融创集团、恒大地产、世茂房地产和万科集团等。由于美元同港币之间的流动性较佳，且利率较低，使得这些在香港上市的内地房地产开发商能够从香港市场取得较低成本且周期长的资金，这样就使得销售进度的把控变得更加灵活。股权融资方面，因为比较少受到国内流动性紧张的影响，也就显得比A股更为灵活。A股房地产开发商则较为依赖短期银行借款及预售按揭，资金较为紧张。因此，对物业销售的周转去化率及定价压力较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信: 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、机械行业

这个行业中，港股投资者更看重市盈率、每股收益及每股股利，投资者偏好股本较小的公司。因此，对港股投资者而言，沪股通中每股收益、每股股利比较稳定且市盈率较低的公司较有吸引力。而港股通的机械行业中小盘股有望提升估值水平。

六、汽车行业

汽车行业中，有客车公司（如宇通客车）在A股上市，且零部件上市公司也较多。而港股则有与豪华车相关的上市公司，包括豪华车整车类（如华晨中国）公司和经销商类（如正通、宝信）公司。A股和港股两者整体估值相差不大，但存在结构性差异，沪股通的乘用车估值比港股通便宜；而在商用车、零配件、销售服务等子行业，沪股通汽车股估值比港股通高，在种类构成上，港股汽车股中乘用车和商用车品种相对稀缺，沪股通汽车股中销售与服务品种相对稀缺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、医药行业

A 股医药行业估值从整体上来说高于 H 股医药板块的估值。A 股医药上市公司很多（龙头股、中小盘股、中医、西医齐全），所以 A 股的投资者相当关注此板块，研究也比较深入。沪深港通的开通使得内地投资者有机会来关注 H 股医药板块，有利于提升 H 股医药上市公司的估值。同时，A 股投资者喜爱成长性高的中小盘医药股，而港股投资者较不熟悉医药股。沪深港通使得海外资金也想增加对中国医药行业的了解，因而有可能提升港股医药行业的估值水平。

八、食品饮料行业

食品饮料行业中，A 股以酒类上市公司的市值最大，其中又以白酒公司居多。初期沪股通的股票范围中，A 股食品饮料上市公司 18 家，其中 12 家酒类上市公司（含 7 家白酒公司）。港股通的食品饮料上市公司中，较著名的有康师傅、统一、蒙牛、旺旺和青岛啤酒等。青岛啤酒是唯一一家同时在内地和香港上市的酒类公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

九、农业

农业行业中，A股涵盖范围较广，包括农产品、种业、水产养殖、畜禽养殖、饲料、动保、加工等主要子行业。H股农业公司主要集中在养殖、饲料和农产品加工3个子行业，而种业、水产养殖则无上市公司，动保也只有中国动物保健品一家。

十、纺织服装行业

A股的纺织服装行业整体市值占比较小。在股息率方面，A股纺织服装行业的平均股息率只有大约2%，港股纺织服装行业的股息率超过3%。A股纺织服装行业估值略高于港股，子行业中，港股除了箱包和品牌代理外，各纺织服装子板块估值基本都在20倍以内。A股中纺织板块估值与港股相差不大，具有较高估值溢价的板块依次是男装、鞋、女装和休闲服饰，港股则以女鞋板块（如百丽）和运动服饰板块（如李宁、安踏）著名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十一、科技、媒体和通信行业

预计，港股中的高成长中小盘个股，尤其是A股较为稀缺的行业个股，会受到A股投资者的更多关注。高成长个股多半出现在TMT（电信、媒体和科技）行业以及博彩娱乐行业，尤其是这些个股在港股的估值明显低于A股中类似高成长中小盘个股的估值。A股科技行业2014年估值平均在25—30倍市盈率，港股科技行业2014年估值平均在15—20倍市盈率。电信行业中，国内电信三大运营商（中国电信、中国移动、中国联通）全部都在香港上市，其中只有中国联通同时也在A股上市。互联网行业中，百度在美国上市，阿里巴巴在美国上市，腾讯在中国香港上市，A股的互联网公司主要为网络传媒、软件类公司，A股的互联网公司的市盈率估值很高。媒体行业中，A股有如华谊兄弟、光线传媒等影视传媒公司。

香港则有传统报刊出版公司、广告传媒公司，也有如体育产业的新兴媒体行业。当前TMT行业有四大重要趋势——互联化、移动化、智能化和大数据化。具体来说，当下TMT行业较为热门的子行业包括移动互联网、物联网、云计算、移动支付、第三方支付、手机游戏、在线教育、互联网彩票、金融IC卡、智慧城市、可穿戴设备、智能汽车等。可穿戴设备包括智能手表（如Applewatch）、智能手环（如小米手环）、智能穿戴医疗设备、智能眼镜（如谷歌眼镜）、智能跑鞋等。目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前还是智能手表占比较高。可穿戴设备的相关港股公司有信利国际（0732.HK）、安捷利（1639.HK）、瑞声科技（2018.HK）和舜宇光学科技（2382.HK）等。

手机游戏的产业链主要分为开发商、发行商和平台商。其中开发商主要负责游戏的设计开发，发行商则负责游戏的代理发行及宣传推广，平台商则负责为用户提供一个游戏下载的平台。港股相关个股有云游控股（0484.HK）。

第三方支付就是一些交易支持平台，它们同产品所在国家以及国内外各大银行签约，且具备一定实力和信誉保障的第三方独立机构。在通过第三方支付平台的交易中，买方选购商品后，使用第三方平台提供的账户进行货款支付，由第三方通知卖家货款到账、进行发货，买方检验物品后，就可以通知付款给卖家，第三方再将款项转至卖家账户。第三方支付相关港股有百富环球（0327.HK）、贸易通（0536.HK）、中国创新支付（8083.HK）、中国支付通（8325.HK）等。

金融IC卡又称芯片银行卡，是以芯片作为介质的银行卡。芯片卡容量大，可以存储密钥、数字证书、指纹等信息，其工作原理类似微型计算机，能够同时处理多种功能，为持卡人提供一卡多用的便利。金融IC卡的产业链包括芯片开发、IC卡制造和系统集成。金融IC卡相关港股有中国电子（0085.HK）、上海复旦（1385.HK）、金邦达宝嘉（3315.HK）等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十二、博彩娱乐行业

博彩类股票是港股市场的独有板块，港股通中博彩板块包含银河娱乐（27.HK）、澳博控股（0880.HK）、永利澳门（1128.HK）、澳门励骏（1680.HK）、金沙中国（1928.HK）、美高梅中国（2282.HK）等公司。这些博彩类公司虽在香港上市，却都在澳门经营，因为澳门是允许博彩合法经营的地点。近几年，澳门博彩行业高速成长，已经超越拉斯维加斯，成为世界第一大赌城。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 港股投资分析

投资者在对港股上市公司进行投资时，首先要对其投资价值进行分析。而在分析一家上市公司的投资价值时，主要应该从宏观经济、行业状况和公司情况三个方面入手，亦只有这样才能对一个上市公司有较全面的认识。

一、宏观经济政策分析

在市场经济条件下，财政政策和货币政策是国家进行宏观经济调控的基本手段，国家的经济增长速度和企业的经济效益都会受其影响，证券市场更是如此。香港股票市场是中国早期接触世界的窗口，其经济发展情况与内地经济及世界经济发展情况都是密切相关的，况且香港市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上有很多公司的主营业务遍布内地，所以要研究港股投资，首先就要对中国内地的宏观经济政策进行分析。

（一）财政政策

我国财政政策的实施手段有：财政收入（主要为税收）、财政支出、国债和政府投资等，分为扩张性财政政策、紧缩性财政政策和中性财政政策。以下简略分析积极的财政政策对于上市公司股价的影响：

1. 减少税收，降低税率，扩大减税和免税的范围

这会使微观经济主体的经济收入增加，从而促进消费和拉动投资需求，进而促进整体经济发展，使公司经营状况得到改善，从而拉动股价的上升。

2. 扩大财政支出，加大财政赤字

这会对产品和劳动力产生立竿见影的效果，扩大了总需求，使得企业投入成本上升，提高产出效率和质量，改善公司业绩；同时能增加居民收入，促进其投资和消费能力，推动国内经济发展，因而上市公司的股价亦随之上升。

3. 减少国债发行

从减少市场供给量方面入手，减少国债发行，使得资金更多地转而投向股票市场，进而拉升上市公司股价。

4. 增加财政补贴

这将会使政府的财政支出扩大，社会总需求也同时扩大，从而刺激了供给，使得企业经营业绩得到改善，拉动股价上升。扩张性财政政策有利于扩大社会的总需求，从而刺激经济的发展，而紧缩性财政政策则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在当经济发展过热时对其进行调控，一定程度上使得上市公司的股价下跌。

（二）货币政策

货币政策是指政府为实现一定的宏观经济目标所制定的关于货币供应和货币流通组织管理的基本方针和基本准则。其调控作用主要表现在：通过把握货币供应总量从而控制社会总供给与总需求的平衡；通过把握利率和货币总量进而调控通货膨胀；引导居民资金由储蓄转向投资进而合理配置资源等。

现阶段，货币政策的工具主要有公开市场操作、存款准备金、再贷款与再贴现、利率政策、汇率政策和窗口指导等。如果物价严重上涨、需求过热、经济上行不合理，则说明社会的总需求大于总供给，中央银行就会采取紧缩性的货币政策从而抑制需求。若情况相反，中央银行则会采取宽松的货币政策从而促进需求。以下对几种货币政策工具进行简要介绍：

1. 法定存款准备金政策

中央银行在法律授权范围内，规定或调整商业银行等存款货币机构上缴的存款准备金率，以改变货币乘数，控制和改变商业银行的信用创造能力，从而间接控制市场的货币供应量的措施。即假若央行降低存款准备金率，会导致货币供应量增加，则市场利率下降，刺激投资和消费，有利于改善公司业绩，公司股价趋向上升；反之，则相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 再贴现政策

再贴现政策是作为一种控制信用的工具，指中央银行对于商业银行用持有的未到期票据向中央银行融资所作的政策规定，即商业银行或其他金融机构将贴现所获得的未到期票据，向中央银行转让。当经济萧条时，中央银行倾向于降低再贴现率或对宽松审查再贴现的资格，从而使得商业银行资金成本降低，则市场贴现利率下降，扩张社会信用，增加货币供应量，间接导致上市公司的股价趋于上升。

3. 公开市场业务政策

国家鉴于整体经济运行情况准备实行宽松的货币政策时，中央银行则会扩大对有价证券的购入量，从而增加货币供应量，促使利率下调，资金成本降低，进而扩大企业和个人的投资和消费，导致生产扩大，公司盈利增长，从而拉动上市公司股价的上升。

近年来，我国一直在财政政策和货币政策方面坚持稳健原则，使得经济持续稳定地发展。在十九大中亦有涉及，现阶段需要继续坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，货币政策要保持稳健中性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业分析

不同上市公司所处的行业亦不同，不可一概而论，因而不同的上市公司在投资价值分析上也存在较大差异。分析这些不同的行业，有几点我们需要特别注意：该行业自身所处的发展阶段以及在国民经济中所占地位；哪些因素会影响行业的发展以及对行业影响力的大小；行业未来发展趋势；行业的投资价值及风险。

（一）行业与经济周期

宏观经济的运行具有周期性，整体而言包括繁荣、衰退、萧条、复苏四个阶段。经济周期的敏感性对于不同的行业而言，其影响力度亦不同，因而也会使不同行业的业绩呈现出较大的差异性。根据经济周期对行业运行的影响程度，将行业划分为增长型、周期型和防守型行业三种类型。增长型行业的运行情况与经济活动总水平的周期没有关系，主要还是要依靠自身技术的研发进步、新产品推出及提供优质的服务来实现增长，例如高科技行业；而周期型行业的运行轨迹则与经济周期直接相关，例如钢铁行业、耐用品行业及高档消费品行业；防守型行业的产品需求则趋于稳定，经济周期对其影响较小，如食品业和公用事业等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）行业生命周期

一般情况下，行业的生命周期分为幼稚期、成长期、成熟期和衰退期。总的来说，处于幼稚期的行业相对适合投机者和创业投资者；处于成长期的行业，因为其未来的增长情况相对可预期，故投资者获得较高投资回报的可能性亦更大。

投资者根据自身对风险的承受程度，再依据行业与宏观经济周期的关系以及行业自身生命周期的特点，挑选与自己投资偏好相匹配的行业进行投资。

此外，技术突破、产业政策、行业创新、社会习惯的改变以及经济全球化等因素都会影响到一个行业的衰落和繁荣。另一方面，行业内部的竞争结构也决定了竞争的激烈程度，根据哈佛商学院教授迈克尔·波特所提出的波特五力模型，行业竞争的激烈度以及收益率水平由行业内现有的竞争、潜在进入者的威胁、替代品的威胁、买方讨价还价的能力和供应方讨价还价的能力这五种基本竞争力量来决定。

总而言之，广大投资者在对港股上市公司进行投资时，应依据以上因素有一个较为周全的考量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、公司情况分析

（一）公司行业地位分析

一个企业在行业中的竞争地位取决于其在行业中的综合排序和产品的市场占有率。在整个行业占据领导位置的优势企业，其对于市场和产品定价均具备较强的影响力，因而其盈利能力一般高于行业平均水平。

（二）公司经济区位分析

经济区位内的基础条件和自然条件包括能源、交通、地理位置、气候、矿产资源、水资源等，假设公司所从事的业务刚好与当地的自然条件和基础条件相得益彰，则有利于促进其发展。

区位内政府的产业政策对于上市公司的发展也是一个相当重要的因素，当地政府出于整体战略规划的需要，会制定财政、信贷及税收等方面的优惠政策，以促进区位内优先发展和扶植的产业更好地发展，产业恰处在政府扶植范围内的企业相较于其他的企业更易获得较大的政策支持力度，有利于促进公司进一步的发展。

（三）公司产品分析

公司主要靠提供产品和服务来获取利润。盈利能力通常受到产品竞争力、市场占有率、品牌价值、战略规划等因素的影响。正常情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倘若某一企业的产品在成本、技术、质量等方面具有相对优势，取得高于行业平均盈利水平的超额利润的可能性就更大；产品的市场占有率越高，则反映了公司的实力越雄厚，从而盈利水平也就越稳定；品牌愈来愈成为产品质量、性能、服务、可靠性等的综合体现，拥有品牌优势的公司产品往往能获取更高额的品牌附加值，从而使其盈利能力高于那些品牌优势不突出的产品。投资者想要更为准确地预测公司未来的成长潜力和盈利能力，那么做好对公司产品的分析预测则显得非常必要。

（四）公司经营战略与管理层

经营战略是公司的长远规划，它的决策正确与否决定着公司未来的成长和发展状况。例如在公司成立时公司章程确定的经营范围、对于竞争对手所采取的竞争对策等都属于公司经营战略的范畴。

公司的管理层工作能力和个人素质对于公司的发展也起着至关重要的影响，优秀的管理者能够为公司不断发展进步提供稳健的保障。

总之，投资者就是需要通过以上各个方面，筛选出具有较强的核心竞争力和未来可持续发展潜力的优质公司，进而选出最具投资价值的公司进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、港股投资优势

（一）偏好资金分析及港股向好的基础

目前，机构投资者资金仍然是投资港股的主力，主要包括险资、基金和银行理财资金等。

1. 险资

自 2016 年 9 月份保监会开放险资的对外投资，中国保险公司投资境外的比例却仅为 2%，距离保监会规定的 15% 上限还有很大的空间。简单假设一下，险资保持 20% 的增速，且将其中 3% 的资金配置港股，那么将会为港股带来多少增量资金呢，答案是 2500 亿元人民币。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 银行理财

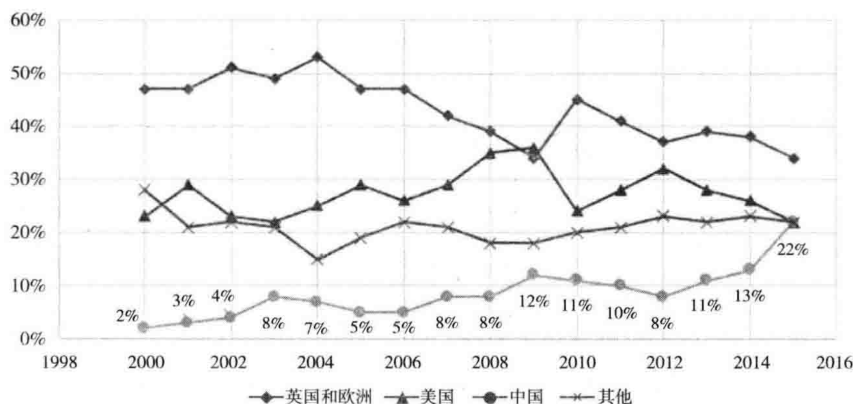
2016 年银行理财的总规模超过 26 万亿元人民币，其中投向权益类资产的占比 6%。假如，其中有 10% 通过委外方式投资港股的话，带来的也是千亿元级别的增量资金。

3. 公募基金

截止到 2017 年 4 月 10 日，沪港通基金总市值已接近 650 亿元人民币。2016 年下半年增加了将近 300 亿元人民币的沪港通基金规模，平均配置港股比例从 10% 上升至 60%，为港股带来大约 280 亿元人民币增量资金。假设 2017 年新发行沪港通基金规模保持在 2016 年下半年的数量，全年发行规模为 600 亿元人民币，使得平均配置港股比例维持在 60% 左右，则将会为港股带来 360 亿元人民币左右的增量资金。

由于当前欧美资金对于港股的配置比例处于历史低点，从经济周期性的角度来看，港股有望迎来“西水”东进。而且，一直以来港股在全球市场中也是处于估值比较低的状态，随着中、美、欧经济的复苏，“一带一路”的发展，西方国家的资金正逐步从发达国家流向以中国为代表的新兴市场，港股市场作为一块天然的价值“洼地”，将会率先引来活水注入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2015 年度港交所现货市场海外投资者成交金额占比图
（不计入交易所参与者）

（二）港股投资牛市基础

每年市场上都有各式各样的投资机会呈现在投资者的面前，那我们未来为什么要关注沪深港通下的上市公司呢？笔者分析了以下几点：

1. 美股于 2017 年连创新高，整体估值已经处于一个高点

正所谓“高处不胜寒”，假如美股顺应经济周期变化出现反转情况，相信相当一部分换汇出去的资金在退出美股后会继续寻找下一个估值洼地。此时，香港所实行的挂钩美元的联系汇率制度则显现出资金兑换与进出便利的天然优势。我们通过查询数据可知 2016 年底香港银行体系美元与港币存款余额增加了 15000 亿元港币，在人民币贬值同时又限制外汇流出的背景下，这些资金回流的可能性较小，但香港银行间极低的存款利率，相信资金很难长期地停储在银行账户上而不选择投资方向。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，香港市场上也无类似内地的货币基金、高息理财产品等可供投资者选择；仅有部分企业债券，但其风险也不低，所以低估值、高分红、高流动性的公司相信具有很大的吸引力。

2. 国内整体经济发展增速下跌

根据官方数据，GDP 增长虽然下降到 7% 以下，但是就全世界范围来说，中国的经济仍然是高速增长的状态，国内资产回报率依然可观，上市公司尤其是龙头优势企业的盈利能力依然非常强势。

3. 内地计划实行的股票上市注册制虽然名义上没有实行，但随着发行审核速度的加快，也变相降低了 IPO 的要求

加之定向增发的资金、解禁的次新股的抛售，对内地市场整体估值的提升都是明显的抑制，市场要向上走可谓压力重重，市场整体的赚钱效应不强，除非首先下跌到有足够的吸引力水平。单就个股而言，尤其是盈利能力强劲的行业领先公司却依然可能是投资者较好的选择。

4. 随着沪深港通开通，沪深两地都连接到香港市场，极大地方便了资金的南下，也减少了资金操作的顾虑

虽然人民币对外币兑换新增了一项审批环节，但是对于利用人民币资金透过港股通投资港股，却并没有设置上限要求，内地资金若持续投资港股市场，将会有利于香港资本市场的发展。没有资金持续注入，股市再便宜也并没有什么吸引力；而港股近期的成交量持续放大，沪深港通持续净买入，其中有很大因素便是内地资金活跃的显著影响所致。

5. 内地个人购汇政策再次收紧

明确境内个人购汇不得用于境外买楼和证券投资等，而境内个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 1938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购汇是内地资金投资境外市场的重要渠道。以前虽然有每年每人5万美元的额度限制，但是会出现拥有较多资金量的投资者额度不足的情况，为了应对这种情况，通常会采用借用亲朋好友的额度的方式，一般将这种情况称之为“蚂蚁搬家”，再将这些额度汇入境外同一个账户。目前已经明确禁止了这种做法，故将来想在港股市场进行投资的人，可以转向深港通和沪港通，通过沪深港通这个正规的途径投资港股市场。

6. 最为重要的一点是港股市场总体估值依然相对比较低廉

截至2016年12月底，恒生综合指数的整体市盈率为10.86倍，周息率为3.77，而恒生中国企业指数市盈率仅有7.39倍（尤其金融权重占比相对较大），该指数代表中资企业，周息率为3.97。故无论是市盈率还是周息率水平都对投资者有较大吸引力。

（三）优质港股投资标的选择标准

明确了港股作为投资方向，那么选股就成了重中之重。首要的前提是要有一个正确的战略，与此同时战术也相当重要，只有选择那些最有可能受资金青睐的公司去投资才有较大可能生去获取不错的投资回报。通过分析市场资金的投资癖好，大致筛选出以下类型的公司以供参考：

1. 选择流动性较好的公司

因为香港很多小市值的公司流动性极差，一天的成交量寥寥无几。在这点上，沪深港通通过市值门槛（大于50亿元港币）及进入指数的限制条件已经基本上替投资者做好了筛选，也就是说，大多数进入沪深港通成份股的公司流动性都还可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 估值低，相对内地市场同类公司的股价更有吸引力

比如在 AH 股同时上市的同一个公司，因其处于不同的市场而在估值上存在巨大的差异；一些溢价率比较大的优质公司，都是沪深港通资金选择的不错潜在对象。

3. 选择信誉良好的公司，这点的重要性不言而喻

香港市场有不少老千公司，而这些老千公司是不论市值大小的，不是说市值小才有老千，市值大的老千公司也是不少的。因此投资者必须选择市场信誉佳的公司。一般来说，在香港上市公司的财务报表的可信度是国企大于民企；而民企中知名度高的企业，其可信度大于知名度低的，市值高的大于市值低的，高分红的大于低分红或者不分红的公司，投资者需要睁大眼睛仔细辨别。

4. 财务状况良好，主营业务能产生极好现金流的企业

基本面良好的公司永远是资金偏好的对象，即使估值稍高，也会通过时间的因素逐步抹平；我们一般都希望能以合理的价格买入优质企业的股份，不论何时何地这无疑都是正确的投资决策。虽然选择投资成长型的公司对许多投资者来说都比较难，但在内地巨大而又快速发展的市场里，却有不少优质企业快速成长，导致投资者错过了分享成长红利的机会。故而，倘若投资者拥有丰富的投资经验，发掘这样的公司无疑会获取超额收益。与此同时，随着形势的不断发展，投资者亦需要同步修正自己的选择；不过就整体情况而言，2017 年投资沪深港通里面的优质上市公司，将会是一个不错的投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

股票的投资策略

以经济周期和股价表现的关系为依据，所有股票一般可以划分为三大类：

第一类是周期型股票，此类股票的股价表现与经济周期相关性很高，受其影响较大，经济的起落与股价的运行轨迹大致趋同，该类股票是数量最多的股票类型。

第二类是防守型股票，即经济的繁荣与否并不能影响其股价的表现，所以这类股票也被称为非周期型股票，在市场情况不佳期间，该类股票是投资者规避风险的一个不错的防守型选择。

第三类是成长型股票，符合偏好高风险、高回报的投资者的需求，此类股票能保持业绩和股价的长期增长，几乎不受经济周期影响，在高科技或新型商业模式等创造新需求的领域出现的概率比较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、周期型股票投资策略

就历史经验来看，行业和公司都难以避开宏观经济冷暖的影响。虽然作为新兴市场，中国经济预计还要经历 20 年的工业化进程，经济高增长是这个阶段的主要特征，出现严重经济衰退或萧条的可能性极低，但是周期性特征还是存在。中国的经济周期更多表现为 GDP 增速的加快和放缓，如 GDP 增速达到 12%以上可以视为经济高涨期，GDP 增速跌落到 8% 以下则为经济低迷，期间大多数行业都会感到经营压力，甚至于某些行业和公司会爆发亏损。

典型的周期型行业有钢铁、有色金属、化工等基础大宗原材料，水泥等建筑材料，工程机械、机床、重型卡车、装备制造等资本性商品。当出现经济高增长的现象时，该类行业的产品需求也旺盛，业绩将会明显提升，随之这些行业的公司股票亦会受到投资者的青睐，而当经济低迷时，各行各业会收缩生产，公司的业绩和股价就会迅速回落。

另外，经济的周期性对一些非必需的消费品行业的影响也非常显著，比如轿车、高档白酒、高档服装以及航空、酒店等，人们收入增长放缓及对预期收入的不确定都会直接减少对这类非必需商品的消费。而由于金融服务业（保险除外）与工商业和居民消费相关度很高，也呈现显著的周期特征。

股票市场由上述这些周期型行业主导，其业绩和股价随经济周期更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迭而起落，因而经济周期就决定着对应的牛市和熊市的转换。

投资周期型行业股票的关键就是对时机的掌控，如果你能在周期触底反转前进入，会获得极为高额的投资回报，反之，假如在错误的时点，如在经济周期顶端时进入，就会受到不小的损失，想要弥补，就可能需要等待 5 到 10 年迎来下一轮经济周期的复苏和高涨。

虽然预测经济的起伏，即何时上升至顶峰，何时跌落到谷底，如同预测一次地震会在什么时间地点发生和结束一样困难，但在实践中仍能总结出一些行之有效的方法和思路，可以让投资者提前警觉，做出合理判断。

把握周期型股票入市时机最核心的因素是利率。当利率水平低位运行或持续下降时，周期型股票表现会越来越好，因为低利率和低资金成本可以刺激整体经济的增长，鼓励各行各业扩大生产和需求。反之，当利率水平慢慢上升时，周期型行业就会失去扩张的意图，因为资金成本上升了，因而周期型股票的表现就会愈来愈差。

投资者需要警惕的是，货币政策的传导效应具有一定程度的滞后，当中央银行一开始减息的时候，一般还不是介入周期型股票的最佳时机，因为此时经济景气尚处于低迷底端，呈现出积重难返，开始的几次减息还达不到效果，周期型股票仍然会保持一段时间的下行趋势，只有在连续多次减息后周期型行业和股票才是最佳选择。同样的，当中央银行刚刚开始加息的时候，也没必要着急撤出，政府的目的还是在抑制经济过热的势头，周期型行业和股票还会持续一段好光景，只有在利率水平不断上升且接近前期高点时，周期型行业才会明显感到压力，这时才是投资者掉转船头的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率往往误导周期型股票的投资，低市盈率的周期型股票不代表其有投资价值，相反，高市盈率也不一定是高估。以钢铁股为例，在经济不佳时其市盈率大约维持在两位数以下，倘若投资者将其与市场平均水平相比较会认为“便宜”，买入后要面对的可能是漫长的等待，会错过其他机会甚至还将遭受进一步亏损，国内股票市场上钢铁股市盈率最低要到5倍以下。然而在行情高涨时，钢铁股市盈率可能突破20倍，这个时候如果因为市盈率不断走高而不敢入手就会错过一波行情了。

在整个经济周期背景下，不同行业的周期表现也会存在一定的差异性。当经济从低谷刚刚开始复苏时，最先受益的一般是建筑施工、石化、水泥、造纸这些基础行业，也会最先开启股价上涨模式。在之后的经济复苏增长阶段，周期型电子产品、机械设备等资本性商品和零部件行业会表现出良好的势头，投资者可以转而买入此类股票。在经济最景气商业繁荣的时候，主角就变成了非必需的消费品，如轿车、高级服装、百货、消费电子产品和旅游等行业，换入这类股票可以搭上最后一班财富列车。在新一轮经济周期里，配置不同阶段上涨最多的行业股票可以获得更高的投资回报。

最后，在挑选那些即将迎来行业复苏的股票时，比较分析这些公司的财务报表可以使你找到表现最好的股票。例如那些资产负债表强劲，现金流充裕的公司在行业复苏初期将会有更强的扩张能力，股价表现一般也会更为可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、防守型股票投资策略

一般来说，防守型股票是投资者用来规避风险的一个品种，当经济周期处于低谷时，股票市场持续下跌或因前景不乐观而大幅震荡时，通常会选择这一品种。这类股票因所在行业很少受到经济不景气和宏观经济政策的影响而具有防守能力，当周期型行业因需求疲软导致利润滑坡时，防守型行业还能维持原有的利润，是行情不济时投资者的防护层。

比较典型的防守型行业有公用事业，如供水、供电、供热等行业。根据相关数据统计，现阶段中国电力需求超过80%来自于工商企业，居民用电只占大约10%，故经济周期也会影响到电力行业的表现，其防守性相对较低。

另一类相对典型的防守型行业是饮食、日用消费品等居民生活必需消费的商品和服务。不论经济好坏，当家中的酱醋油盐缺少时，都需要补充。另外医药行业也具有防守特征，生病就要就医吃药，人们不会因为GDP增速下降了1个百分点而降低对医药的消费。

由于防守型股票数量并不是很多，在经济和股市低迷时，投资者蜂拥而入，估值将会上升，是在熊市获得收益或降低损失的投资品种。但是当经济开始呈现复苏时，步入牛市，防守型股票大多会被人抛之脑后，导致其表现落后于大市。

在中国情况有所不同的是，部分防守型行业的股票也可以提供成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长型股票的回报，这类公司通过并购重组或扩大产能实现持续的业绩增长。

三、成长型股票投资策略

大多数股票都难以在市场低迷时有优异表现，即便是防守型股票通常也只是相对大盘较好，绝对回报也不是那么容易获取，但是成长型股票比较特殊，即使处在熊市中也能持续创造不错的业绩，从而保持股价的持续上涨，当市场行情转好时，会有更加优异的表现。其业绩和股价上涨能坚挺过多个经济周期。

成长型企业因为开发了需求不断扩大的新产品或业务，竞争对手相对较少，而市场需求随着产品和服务的不断成熟而逐渐提高，因此成长型股票多出现在高科技领域，如美国的苹果公司通过开创智能手机及IOS 系统，其业绩和股价创造高增长。

另外，在传统行业中由于开创了新的商业模式，同时亦会拓展其业务空间，如世纪佳缘网在国内成熟又混乱的相亲市场通过互联网结合线下模式开创了新的“蓝海”，坐拥中国巨大的人口市场，其发展想象空间巨大。在当前阶段的状况下，科技领域的创新能力还比较薄弱，港股市场上的成长型股票有更大的可能性对传统行业产品和服务进行改造创新。

但是，看上去很值得投资的成长型股票，却并不一定适合每个人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信1275258218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，理解这些新兴业务模式和技术要求较高的专业背景，投资者如果看不懂此类公司的业务，就很难作出正确的投资判断；第二，成长型公司在规模上相对较小，其产品和技术还需要进行不断完善，而市场需求也需要进一步挖掘，它们是否能突出重围还未可知，因而投资成长型股票还是需要承担较大的不确定性风险，属于高风险高收益的投资类型。

综上所述，周期型股票是顺势而为的投资品种，买入并长期持有不是最聪明的策略。当市场状况不佳时，应当选择防守型股票，以便与周期型股票互补。成长型股票属于高风险高收益类型的股票，因而更适合于风险承受能力较强和有专业背景的投资者。

股票市场中的行业林林总总，了解各个行业的周期与非周期特征只是第一步，更重要的是拥有识别本质的功力。总体而言，提供生活必需品的行业基本是非周期型行业，提供生产生活非必需品的基本是周期型行业，一些典型的周期型行业出现个别非周期型或成长型股票的情况也会存在，因此只有灵活运用、个案分析才能取得理想的投资效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 公司基本面分析

一、竞争优势分析

可以通过以下四个方面，就公司的竞争优势进行分析：

1. 公司的历史收益率

对于公司的历史收益率，可以综合净利润、自有现金流、净资产收益率和资产收益率等方面进行考虑，需要特别强调的是上述指标的连贯性和持续性；除此之外，还有一个比较简单的方法是直接与行业平均水平相比较。

2. 公司竞争优势的来源

产品的差别化、可感知的产品差别化（品牌）、成本低、消费者粘性（消费者转换成本较高）和设置护城河（如专利和专营权）等是一家公司要建立足够的竞争优势可能会采取的几种途径。

3. 公司竞争优势的持续度

概而论之，竞争优势如果是基于一项技术的创新，那么随着技术的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更新换代，竞争优势很可能是短暂的。所以我们必须加入趋势性的思考判断，来了解技术轮换更新的可能性。

4. 行业分析

我们要对公司所处行业的前景有一个基础性的、全面的认识。在任何一个自由的竞争市场里资本都是逐利而往的，但是伴随着高额利润的往往是激烈的竞争。因此，在选择行业的时候，选择一个没有竞争或者没有过度竞争的行业是至关重要的。

二、财务报表分析

在分析一个公司的过程中，分析这家公司的财务报表是最为重要的一环。财务报表直接反映了该公司这一阶段的生产经营活动，能够帮助投资者快速了解该公司阶段性的经营状况并在一定程度上辅助预测该公司在未来的发展趋势。一般情况下，上市公司的财务报表主要由资产负债表、利润表和现金流量表组成。资产负债表反映的是某一特定时间点公司的财务状况，体现了该时间点公司资产、负债和股东权益三者之间的情况；利润表反映的是在一定时期内公司的生产经营成果，以及公司利润的各个组成部分；现金流量表是反映在一定时期内公司现金的流入流出情况，是公司获取现金和现金等价物能力的体现。

既然财务报表如此重要，那么为了更好地分析财务数据带给我们的信息，如何解读财务报表，应该关注哪些重点呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. **从资产负债表看企业的战略**

企业战略对于企业管理的重要性不言而喻，那么如何才能在财务报表中获得关键的战略信息呢?

企业是以盈利为目的的经济组织，但是这个定义并没有阐明企业是以什么方式来开展其经营活动的。为了实现盈利的目标，企业必须首先选择一个行业。对于特定企业而言，行业选择决定了其资产的基本结构。比如，钢铁企业肯定有大量的固定资产和存货;汽车业的固定资产占资产总额的比重较高;房地产开发企业的存货占资产总额的比重较高等。另外，从财务信息中还可以看出企业的定位，企业在行业中的定位决定了它的规模，这里主要指的是营业收入的规模。营业收入的规模基本能反映企业的市场份额。营业收入要靠资产规模来推动，因此，资产总规模也在很大程度上反映企业的市场位置。

2. **从利润表看企业的盈利模式**

盈利模式的含义很广，这里仅从资产结构与利润结构的关联角度来考察企业的盈利模式。

企业的利润表主要体现了公司的效益情况，但是要了解效益的质量，光看利润表是不够的，还需要结合资产负债表和现金流量表。

我们分层次来认识一下利润表。

第一，毛利，即营业收入减去营业成本，反映产品的基本盈利能力。这一关注点非常必要。

第二，核心利润，可用来分析企业的纯经营活动带来的利润。核心利润是我们分析企业经营活动盈利能力的核心。相当多的利润表分析就是以核心利润的分析为主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，营业利润，包括非传统经营活动的利润。这个营业利润和资产负债表中的经营资产的内涵不同，它包括投资收益等。

第四，利润总额和净利润。利润总额与营业利润之间的差异在于营业外收入和支出。利润总额减去企业所得税费用就是净利润。

对利润表的分析主要包括三个方面：一是规模分析，主要是对营业收入、各项费用、利润的规模情况进行计算和分析。二是结构分析，即对利润的结构进行细化的分解，比较相关的项目，计算诸如毛利率、各项费用率等。三是趋势分析，查看企业在年度间的主要财务指标的变化及其趋势。

3. 从现金流量表看企业的核心利润

企业经营活动的现金流量是企业持续发展的内部动力，是企业自我造血能力的表现。现金流量质量分析的核心是经营活动现金流量分析。

首先是经营活动现金流量净额的充分性分析。与核心利润相比较看是否达到了预期的规模。在存货周转超过 2 次的条件下，经营净现金应该是核心利润的 1.2—1.5 倍。如果存货周转次数小于 2 次，要从经营周期的角度去看，在一个周期内的核心利润与经营净现金之间应该满足这个关系然后与用途相比较。

经营活动产生的现金净流量必须满足如下用途：一是要补偿固定资产折旧和无形资产、长期资产摊销。二是要能够支付经营用融资利息和投资用融资利息。用于固定资产和无形资产购建的贷款利息，应该由未来的经营活动现金净流量来补偿，但由于相关资产还没有投入使用，没有产生现金流入量，因此只能用现在的经营现金流量来支付。

此外，这里还需要特别强调一下，财务报表中没有体现的资源并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代表不重要，甚至是更加重要的。财务报表以外的资源主要有资本资源和市场资源。

首先是资本资源，是指股权结构或者股东带来的资源，它从根本上决定了企业发展的方向。资本结构与公司治理、组织行为、公司战略等密切相关。特别需要注意的是了解控制性股东到底是谁，区分名义上的控制人和实际上的控制人以及了解一致行动人和控股股东的关系等。在企业的经营管理过程中，股东的资源不仅仅是资本资源，还有股东的社会资源都会在企业经营活动中起的重要作用。资本资源可以说是许多企业赖以发展的根本性资源。

其次是市场资源。证券市场和产品市场是与企业紧密相关的两个主要市场。一般来说，企业是会先开拓产品市场，然后再选择进入资本市场。通过产品的销路来积累资源，产品市场能够让企业慢慢发展。产品市场的积累让企业真正“走”起来，而证券市场则能让企业“飞”起来。当企业的发展到了一定阶段的时候，就需要去思考如何能占据更大的市场份额，实现更高的业绩，进行横向或纵向的扩张来满足企业的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、主要财务指标分析

（一）每股收益

每股收益是指公司本年盈余与普通流通股的股数的比值。其计算公式为：每股收益 = 税后利润 ÷ 普通股股数。

1. 衡量公司的盈利能力：每股收益越大，表明公司盈利能力越强。

2. 衡量上市股票风险程度：通过每股收益计算出市盈率大小。

3. 与同行业上市公司之间平均收益比较，观察其在同行业中的盈利水平。

（二）每股净资产

每股净资产是指净资产（资产总额与负债总额之差，即所有者权益）与公司发行在外的普通股股数的比值。其计算公式为：每股净资产＝净资产 ÷ 发行在外的普通股股数。

1. 每股净资产反映每股普通股所表示的股东权益额与股东持有的每股股票的实际价值。

2. 每股净资产越高，其投资价值也越高。

3. 股价超过每股净资产三倍或数倍，只能短线投机，不适合长线投资。

4. 股价接近净资产或跌破净资产，则可用长线眼光进行战略投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明：对于服务行业公司，因为没有多少固定资产，净资产指标并无多大意义。

（三）每股未配利润

每股未配利润是指公司实现的利润扣除缴纳所得税提取盈余公积金和分给投资者利润等剩下的留待以后分配的利润。

1. 判断公司持续成长的可能性。

2. 每股未分配利润越多，不仅表明该公司盈利能力强，也表明未来分红、送股能力强、概率大。若某公司每股未分配利润达 1 元以上，该公司就具有每 10 股送 10 股或每股派现 1 元红利的能力。

（四）每股现金流量

每股现金流量是指本期现金净流量与股本总额的比值。

1. 衡量公司会计年度对资本成本和股利的支付能力，意味着公司的生存和发展能力。

2. 每股现金流量越大，表明该公司支付股利和资本支出的能力越强。每股现金流量为正数且较大时，则该公司派发现金红利的期望就越大，若为负值派发红利的压力就较大。说明：每股现金流量通常比每股收益要高，也比每股收益指标更具现实性，但在衡量公司盈利能力方面，不能取代每股收益。如果每股现金流量大于每股收益，那么该公司现金流足以支付当年的现金红利，相反，若公司缺乏现金流量支持，则会面临相当大的发展风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）净资产收益率

净资产收益率是指利润净额与股东平均余额后的比值，反映股东权益剩余的报酬。其计算公式为：净资产收益率 = 净利润 ÷ 净资产（股东 权益）。

净资产收益率越高，表明公司净资产（股东权益）运用得越好。说明：若公司负债率很高，即便净资产收益率也高，但也有面临债务危机的风险。

（六）每股经营活动现金流量

每股经营活动现金流量即每股经营现金。其计算公式为：每股经营活动现金流量 = 经营活动现金净流入 ÷ 普通股股本

1. 反映该公司的现金获取能力，这个比率越大，说明公司进行资本支出和支付股利的能力越强。

2. 反映经营活动现金流量净额的一个指标则是每股（经营）现金，可能一只股票表面不错，每股收益高达 0.5 元以上，但是每股经营现金仅 0.05 元，这即便不能说明这只股的业绩有水分，至少说明其收入（利润）不少属于账面的，如果每股收益偏高但每股经营现金是负数，那么更加要注意“水分”是否存在，有可能是在造假。

（七）主营业务收入

1. 主营业务利润比重高的上市公司，其盈利能力的持续性强，投资者能够获得较多的回报。

2. 主营业务收入是上市公司盈利的核心，要特别注重上市公司主营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务的盈利能力及比重。

3. 主营业务收入比重较小，而投资收益占大头的上市公司，表明利用投资收益来操纵利润的可能性大大增强。说明：如果主营业务收益超乎寻常地高于同行业水平或波动较大，那么该公司就有造假嫌疑。

四、主要财务比率分析

（一）市盈率

市盈率是指每股市价与每股税后净利润的比率。其计算公式为：市盈率 = 股票每股市价 ÷ 每股税后利润。

1. 主要用于衡量行情的涨升空间。

2. 市盈率表示该公司需要累积多少年的盈利，才能达到目前的市价水平。如某一股票市盈率为 20 倍，当前股价为 10 元，也就是说该公司需要 20 年每股真实盈利才能达到 10 元。

3. 原则上市盈率越小越好，越小投资回收期越短，风险越小，投资价值一般就越高。说明：观察市盈率不能绝对化，仅凭一个指标下结论，个别业绩很差的公司市盈率也很低。

（二）市净率

市净率是指每股市价与每股净资产的比值。其计算公式为：市净率（倍数）= 每股市价 ÷ 每股净资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 主要用于衡量行情的下跌空间。原则上市净率越小越好。

2. 市净率等于 1，表明股价与每股价格相对于净资产等值。市盈率小于 1，表明股价已跌破每股净资产值。说明：如果一个公司持续出现亏损，净资产可能会变成负数，就会导致负的市净率。

（三）存货周转率

存货周转率是指公司在一定时期销售成本与存货平均额的比率。其计算公式为：存货周转率 = 销售成本 ÷ 存货全年平均余额。

存货周转率越高越好，这一指标只有同本行业或本公司不同时期相比，才具有意义。

（四）速动比率

速动比率是企业速动资产与流动负债的比率。其计算公式为：速动比率 = 速动资产 ÷ 流动负债。

1. 测量公司不依靠销售存货而偿还全部短期债务的能力，速动比率越高，公司短期偿债能力越好。

2. 正常的速动比率为 1，即速动资产和流动负债相当。如果速动比率小于 1，表明该公司必须变卖部分存货才能偿付短期债务，而导致存货变卖损失，影响正常生产经营。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、估值分析

投资者若想投资成功需要在具有吸引力的价位上买到好的公司的股票，也就是说，先要发现好的公司，然后通过估值，得到公司的内在价值，加以折扣化，最终得到合适的买入价。

而在对股票进行估值时，必须采用多种估值方法，才能避免出现因分析片面导致的重大缺陷。

1. 市盈率法（P/E）

（1）概念：

市盈率所反映的是公司按有关折现率计算的盈利能力的现值，它的数学表达是 P/E。

（2）评估方式：

第一步，选取“可比公司”。

第二步，确定比较基准，即比较哪些内容。

第三步，根据可比公司样本得出的基数。

（3）公式：

企业价值 =（P/E）目标企业的可保持收益。

企业的可保持收益是指目标公司并购以后继续经营所取得的净收益，它一般是以目标公司留存的资产为基础来计算取得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）特点：

首先，它将股价与当期收益联系起来，是一种比较直观、易懂的统计量。

其次，对于大多数股票而言，计算简单易行，数据查找方便，同时便于进行股票之间的互相比较。

最后，能反映股份公司的许多特点，如风险和增长潜力等。

2. 市销率法（PS）

（1）概念：

市销率（Price-to-sales，PS），市销率越低，说明该公司股票目前的投资价值越大。

（2）公式：

PS= 总市值 ÷ 主营业务收入或者 PS= 股价 ÷ 每股销售额。

（3）特点：

第一，它不会出现负值，对于亏损企业和资不抵债的企业，也可以计算出一个有意义的价值乘数。

第二，它比较稳定、可靠，不容易被操纵。

第三，收入乘数对价格政策和企业战略变化敏感，可以反映这种变化的后果。

第四，不能反映成本的变化，而成本是影响企业现金流量和价值的重要因素之一。

第五，只能用于同行业对比，不同行业的市销率对比没有意义。

第六，目前上市公司关联销售较多，该指标也不能剔除关联销售的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 修正市盈率法（PEG）

（1）概念：

在同行业中根据净资产、偿债能力、盈利能力、成长能力等影响市盈率的指标，采用德尔菲法选取若干家上市公司作为参照公司，根据上市参照公司净资产、盈利能力、非流通股比例等因素计算出上市公司的合理市盈率。同时，考虑宏观经济、行业景气度，修正计算出拟上市公司的市盈率，为拟上市公司进行公司估值。

（2）公式：

修正市盈率 =（年末收盘价—每股净资产 / 每股税后利润—一年期储利率）× 年末收盘价

修正市盈率 = 实际市盈率 /（预期增长率 ×100）

（3）特点：

修正市盈率的优势在于，尽量避免太多的人为因素对拟上市公司估值的影响。寻找到足够多的上市参照公司，将每家上市参照公司的流通股、非流通股的市价、市盈率计算出来，并得出上市参照公司合理的市盈率。然后利用德尔菲法将每家上市参照公司分以不同的权重，从而体现出拟上市在整个上市公司参照公司中的竞争位置。考虑投资周期在三年至五年内，宏观因素对于拟上市公司估值的影响，向下或者向上调整对于拟上市公司的市盈率估值。

4. 重置成本法

（1）概念：

重置成本法，就是在现实条件下重新翻置或建造一个全新状态的评估对象，所需的全部成本减去评估对象的实体性陈旧贬值、功能性陈旧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贬值和经济性陈旧贬值后的差额，以其作为评估对象现实价值的一种评估方法。

（2）评估程序：

第一步，被评估资产一经确定即应根据该资产实体特征等基本情况，用现时（评估基准日）市价估算其重置全价。

第二步，确定被评估资产的已使用年限、尚可使用年限及总使用年限。

第三步，应用年限折旧法或其他方法估算资产的有形损耗和功能性损耗。

第四步，估算确认被评估资产的净价。

（3）公式：

评估价值 = 重置成本 − 实体性贬值 − 功能性贬值 − 经济性贬值

评估价值 = 重置全价 × 成新率

（4）特点：

重置成本法是国际上公认的资产评估三大基本方法之一，具有一定的科学性和可行性，特别是对于不存在无形陈旧贬值或贬值不大的资产，只需要确定重置成本和实体损耗贬值，而确定两个评估参数的资料，依据又比较具体和容易搜集到，因此该方法在资产评估中具有重要意义。它特别适用于在评估单项资产和没有收益，市场上又难以找到交易参照物的评估对象。

5. 市净率法（P/B）

（1）概念：

市净率指的是每股股价与每股净资产的比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市净率可用于投资分析，一般来说市净率较低的股票，投资价值较高，相反，则投资价值较低；但在判断投资价值时还要考虑当时的市场环境以及公司经营情况、盈利能力等因素。

（2）公式：

市净率为（P/BV）即：每股市价（P）/ 每股净资产（BookValue）

（3）特点：

相比市盈率，市净率更依赖于公司所属行业的性质，市净率主要用于投资评估。

总之，不能依赖任何一个单一的指标，请应用一定数量的不同的估值工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 港股技术分析

一、技术分析理论

（一）道琼斯理论

道琼斯理论，这一投资技术分析中最古老的理论认为，价格能够全面反映所有现存信息，可供参与者（交易商、分析家、组合资产管理者、市场策略家及投资者）掌握的知识已在标价行为中被折算。由不可预知事件引起的货币波动，都将被包含在整体趋势中。技术分析旨在研究价格行为，从而做出关于未来走向的结论。

主要围绕股票市场平均线发展而来的道琼斯理论认为，价格可演释为包括三种幅度类型的波状——主导、辅助和次要。相关时间周期从小于 3 周至大于 1 年不等。此理论还可说明反驰模式。反驰模式是趋势减缓移动速度所经历的正常阶段，这样的反驰模式等级是 33%、50% 和 66%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）斐波纳契反驰现象

斐波纳契反驰现象是一种广为使用，基于自然和人为现象所产生的数字比率的反驰现象组。此现象被用于判断价格与其潜在趋势间的反弹或回溯幅度大小。最重要的反驰现象等级是 38.2%、50% 和 61.8%。

（三）埃利奥特氏波理论

埃利奥特派学者以固定波状模式将价格走向分类。这些模式能够表示未来的指标与逆转。与趋势同向移动的波被称为推动波，而与趋势反向移动的波被称为修正波。埃利奥特氏波理论分别将推动波和修正波分为 5 种和 3 种主要走向。这 8 种走向组成一个完整的波周期。时间跨度可从 15 分钟至数十年不等。

埃利奥特氏波理论具有挑战性的部分在于，1 个波周期可用 8 个子波周期组成，而这些波又可被进一步分成推动和修正波。因此，埃利奥特氏波的关键是能够识别特定波所处的环境。埃利奥特派也使用斐波纳契反驰现象来预测未来波周期的峰顶与谷底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、技术分析的内容

（一）发现趋势

关于技术分析，找到主导趋势将帮助您统观市场全局导向，并且能赋予您更加敏锐的洞察力，特别是当更短期的市场波动搅乱市场全局时。每周和每月的图表分析最适合用于识别较长期的趋势。一旦发现整体趋势，您就能在希望交易的时间跨度中选择走势。这样，您能够在涨势中买跌，并且在跌势中卖涨。

（二）支撑和阻力

支撑和阻力水准是图表中经受持续向上或向下压力的点。支撑水准通常是所有图表模式（每小时、每周或者每年）中的最低点，而阻力水准是图表中的最高点（峰点）。当这些点显示出再现的趋势时，它们即被识别为支撑和阻力。买入/卖出的最佳时机就是在不易被打破的支撑/阻力水准附近。

一旦这些水准被打破，它们就会趋向于成为反向障碍。因此，在涨势市场中，被打破的阻力水准可能成为对向上趋势的支撑；然而在跌势市场中，一旦支撑水准被打破，它就会转变成阻力水准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）线条和通道

趋势线在识别市场趋势方向方面是简单而实用的工具。向上直线由至少两个连续低点相连接而成。很自然，第二点必须高于第一点。直线的延伸帮助判断市场将沿以运动的路径。向上趋势是一种用于识别支持线、水准的具体方法。反而言之，向下线条是通过连接两点或更多点绘成。交易线条的易变性在一定程度上与连接点的数量有关。然而值得一提的是，各个点不必靠得过近。

通道被定义为与相应向下趋势线平行的向上趋势线。两条线可表示价格向上、向下或者水平的走廊。支持趋势线连接点的通道的常见属性应位于其反向线条的两连接点之间。

（四）平均线

移动平均线显示了在特定周期内某一特定时间的平均价格。它们被称作“移动”，因为它们依照同一时间度量，且反映了最新平均线。

移动平均线的不足之一在于它们滞后于市场，因此并不一定能作为趋势转变的标志。为解决这一问题，使用 5 或 10 天的较短周期移动平均线将比 40 或 200 天的移动平均线更能反映出近期价格动向。

或者，移动平均线也可以通过组合两种不同时间跨度的平均线加以使用。无论是使用 5 或 10 天的移动平均线，还是 40 或 200 天的移动平均线，买入信号通常会在较短期平均线向上穿过较长期平均线时被查觉。与此相反，卖出信号会在较短期平均线向下穿过较长周期平均线时被提示。

有三种在数学上不同的移动平均线：简单算术移动平均线、线型加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权移动平均线，以及平方系数加权平均线。其中，最后一种是首选方法，因为它赋予最近的数据更多权重，并且在金融工具的整个周期中考虑数据。

三、技术分析实战理念

（一）成交量

2011 年以来，香港市场伴随外围市场上涨，市场人气渐渐恢复，大市成交从年初的 500 多亿港元上升到约 800 亿港元。

无论什么市场，成交量都是判断市场走势的重要指标。也可以说，成交量的大小，直接反映了市场上投资者的活跃程度以及对某一时刻市场走势的认同程度，而且成交量的产生对应真实的交易，因而其对于市场的判断意义甚于一般的技术指标。个股的成交量容易操控，但大市的成交量一般难以操纵。对于香港市场，我们发现，成交量对于市场大趋势的判断具有非常不错的指引作用。

香港市场的成交量和市场走势有几个规律值得关注：

1. 市场走好一般伴随着成交金额的放大，而市场调整一般伴随着成交金额的萎缩。这个现象符合我们的常理。市场向好，投资者参与的热情高，因而成交金额上升；反之，市场偏弱时，投资者参与积极性差，成交金额自然萎缩。不过，值得注意的是，2010 年 1 月至 8 月，香港市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场呈现上涨缩量、下跌放量的不和谐局面。但这一现象在 2010 年 9 月之后得以改观，成交量和市场走势配合良好。

2. 虽然成交金额每日有波动，但从长期来看，成交金额的变动也有着非常明显的趋势性。很多情况下，成交量的趋势性比指数变化更为明显，其趋势的变动也往往带动着指数趋势的改变。

（二）投资技术分析的秘诀：止亏不止赚

大势不妙时，三十六计走为上计，什么时候卖都是正确的。下跌趋势形成之后是不可抗拒的，兵败如山倒，股泻似天倾。

一般投资者很难把握股价何时到达极点，因此不能妄想用足行情，买个地价卖个天价。只要有适当的利润就可及时买进或卖出。设置自己能承受的而非遥不可及的止盈点和止损点，会帮你稳稳拿到可赚得的价差，最大限度地降低损失。

止损线是散户的生命线，不能抱有幻想，吃亏往往是执行力不够。到了预设止损点时坚决止损，绝对不能等到亏损已经发生时才考虑是否应该止损，这样常常为时已晚。一定要在买入的同时就预设好止损点，考虑到如果判断失误应该如何应对，并且制定周详的止损计划和止损标准，做到有备无患。

下跌时，壮士断臂，勇于止损，避免更大的损失，早了断，早解脱，越早认赔了结，损失越小。不怕错，就怕不认错和拖延，一错二拖损失更大。知错难，改错更难，死捂到底，必然会被深度套牢。

止损技巧总结如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信13958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 当数量指标发出明确的卖出信号时，要用止损策略

当股价跌破某条重要均线时要止损；当随机指标的J值向下穿破100时止损；当成交量放出天量时止损；MACD形成死叉时要止损等，这是如何准确进行止损的要点技巧之一。

2. 当技术形态出现破位走势时，要用止损策略

股价跌破重要支撑区时、向下跌穿底部形态的颈线位时，收敛或扩散三角形选择下跌走势时，头肩顶、圆弧顶、多重顶等顶部形态即将构筑完成时，都需要应用止损策略。

3. 投资者在大盘指数处于牛市顶峰位置进入股市的要用止损策略

这时市场中的各项技术指标均处于同步顶背离状态中，移动成本分布显示市场中获利盘比例偏多、股民们常常得意扬扬并且夸夸其谈，此时市场已经濒临危险的边缘，遇到操作不利要及时止损，是如何准确进行止损的重点。

4. 当市场整体趋势向下运行时，投资者需要研判大盘指数和个股的后市下跌空间的大小

以此作为是否止损的参考，对于后市下跌空间大的个股要坚决止损。特别是针对一些前期较为热门、涨幅巨大的股票。

5. 仓位过重的投资者或满仓被套的投资者，要适当止损部分股票

这样做的目的，不仅仅是为了回避风险，而且更加有利于心态的稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 当亏损达到一定程度时，要用止损策略

浅套抱幻想，中套下不了手，深套放任自流。这会错过最佳的卖点，结果是陷入长期套牢的煎熬或割肉的痛苦。宁肯卖错，绝不留错，止损好比刹车装置，没有刹车装置的汽车你敢开吗？

总之，止损不能观望等待、止损不能和最高价比、止损不能犹豫、止损不能心存幻想、止损不能固执、止损不能考虑成本、止损不能爱面子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 1958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 大师谈股票投资

一、如何做一个聪明的投资者

本杰明·格雷厄姆，是一位证券分析师。1894 年 5 月出生于英国的首都伦敦，被称为“华尔街教父”。他的代表作品有《聪明的投资者》《证券分析》等。

（一）不确定性

早在半个世纪之前，格雷厄姆就曾经提醒过投资者，投资应当关注不确定性，而不是确定性。在现在这样一个错综复杂的时代，投资者一定要时刻准备应付多种情况，绝对不能断了自己的后路，也不能把所有筹码都押在基于对股市未来的绝对乐观或绝对悲观的态度上。要时刻提醒自己，对所有企业的分析都不可避免地存在片面性和主观性，不能把鸡蛋放在同一个篮子里。对股市未来的预测，不能太有信心，要准备多种方案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）通货膨胀与牛市成因

格雷厄姆指出，并不是通货膨胀本身成为股市强有力的影响动因，而是受其影响的资本市场的投资者的心理倾向使它成为牛市发生的内在因素。

按照这个思路，牛市通常伴随着通货膨胀，也就是对应着加息周期。这个观点也是与中国股市的历史比较吻合的。格雷厄姆也指出，伴随通货紧缩的通常是股市崩溃。

（三）50/50 投资模型（防御型投资者）

对于“防御型投资者”，格雷厄姆为他们提供了一种资金管理模型，股票投资和债券投资各占比 50%，当股市上涨后，将股票卖出，购买债券，以不断维持 50 / 50 的平衡。格雷厄姆认为这样操作可以很好地分享股市成果，同时也避免出现大跌而亏损。

（四）普通股投资的四个原则

1. 最少 10 种到 30 种之间，适当但不过度的多样化投资。

2. 选择的每一个公司应该是大的，特点突出的，谨慎的。

3. 每一个公司应有一个长期连续的红利支付的记录。

4. 按照公司过往 7 年的平均收益，给到 25 倍市盈率估值，最多不能超过近期滚动一年 12 月的 20 倍市盈率。

这些原则已经远远超出当时 1934 年的认识了，格雷厄姆一般只愿意给公司净营运资金的 7 折，或者最高 PE 小于 10 倍。但在 1964 年的牛市中，这样的公司已经没有了，因此他也不得不降低门槛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信: 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）封闭式基金投资

格雷厄姆认为，从长期角度来看，封闭式基金和开放式基金的整体业绩与道琼斯工业平均指数、标准普尔指数的结果相当，即投资基金长期来看几乎可以等同于投资指数。另外，他还指出：对于防御型投资者而言，投资封闭式基金比投资开放式基金更好。原因是：封闭式基金的折价有价格上的优势。

（六）“美元－成本”投资法

格雷厄姆认为“美元－成本”投资计划，具有一定的可行性。这种投资方法是定期（比如每月）投入相同金额的钱购买股票。曾经有人统计过美国股市的长期收益率问题，共计 23 个 10 年期，第一个截止到 1929 年，最后一个截止到 1952 年，每一个 5 年投资期结束之后，按此投资计划都没有亏损，平均收益率达 21.5%。虽然格雷厄姆有些怀疑这个投资计划是否覆盖如 20 世纪 30 年代的股市崩溃或者 20 世纪 50 年代的牛市。但总体上，他认为这个投资法是可行的。

但是，在震荡的熊市期，这样的定期投资方法可能比数次或一次购入股票更安全一些。

总之，资金管理和安全边际两个原则表面上看起来似乎有冲突，但实际上二者之间有必然的逻辑联系：安全边际不是一个确定的价格，而是一个区间。

（七）批评“热门成长股”的投机和“漂亮 50”的覆灭

格雷厄姆在 1963 年和 1964 年分别提醒投资者警惕市场对所谓的热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门成长股的投机行为，格雷厄姆认为，投资者对所谓的热门成长股的认识误区包括：

1. 可以轻松获取这些超越市场平均业绩的公司资料。所以尽管公司具有良好的基本面和业绩，但投资者的竞相涌入，必然会抬高价格，而高价已经透支了公司的未来增长。

2. 投资者的热情可能是错误的，这些股很可能达不到预期。因为大多数股票的规模已经很大，增速不可能永远保持。

格雷厄姆提醒投资者：不要去追逐那些公认的高成长股，不要付出高于 20 倍市盈率的价格。其实，投资者对这些公司的热情越高，风险也就越大。

（八）适合进攻型投资者的投资策略

格雷厄姆指出，投资者如果想长期获得超平均水平的收益，是需要掌握以下投资策略的：

1. 必须经过理性而客观的分析。

2. 其所追随的目标必须不同于大多数投资者或投机者的。

此外，投资者应特别关注那些不引人注目的大公司。选择大公司比小公司更有利，一方面，是因为其资本和智力优势可以保证公司度过危机，恢复正常的营运。另一方面，市场对大公司的关注使得其反应更加敏感。他进一步指出：这种投资策略是最保守，同时也是最有希望的投资途径。

格雷厄姆指出，对于普通股而言，寻找廉价证券，只有两个途径可以分析，一是分析公司可辨认的资产价值并与市场价格比较，一是通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估公司未来可产生的收益和资产增值。普通股大比例处于廉价状态时，现行的收益或近期的前景也可能都很差，可是对于未来平均情况的稳健评价却预示着其价值远远超过现有的价格。所以，在萧条的市场下，明智的人不仅用经验来证明自己，而且还会采用合理的价值分析方法来做出判断。

而就寻找低价股票而言，格雷厄姆认为，这样的低价股票一般会有两个来源：一是确切的表现较差的结果（业绩和股价），二是长期被忽视、误解、被冷落。他解释说，之所以会出现这样的状况，是因为市场总是习惯性地夸大企业经营的起伏。有时候仅仅因为缺乏兴趣或者热情，市场也会使价格跌到非常荒谬的地步。

格雷厄姆又意识到，周期型的企业是否是这样的选择标的呢？他认为是不妥的，他解释说看起来寻找周期型企业的经营低谷买入到经营高峰卖出，似乎是个在市场上大赚的机会，但事实上这样操作难度非常大，他认为很多情况下，周期型公司股价下跌并不总是出现在利润的退步上。因此周期型企业的股票，并不适于进攻型投资者。

（九）证券分析中的精确性荒谬问题

虽然格雷厄姆开创了证券分析的先河，并且他本人也是证券分析和会计学上的佼佼者，但他很清楚地认识到所谓的“精确的谬误”。他表示：目前证券分析对未来的预期更多地依靠价值计算，这样会发现更多的误差甚至严重的错误。而同时每位分析师试图追求所有领域上最大程度的“数学化”和“科学化”，将降低自己得出的结论的准确性。

现在所有的分析师，都试图确立一个对公司未来至少 1 到 3 年的业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩预测模型，并进行估值。但实际上，大多数分析师精确到小数点的预测数据，其准确性之差，可能统计下来会让他们羞愧。但好像他们不仅不会感到脸红，反而像是得到了一个怪异的理由——预测错了，是因为公司业绩增长超过或低于预期，并因此调低或调高公司的目标价位。这可能是对从事证券分析这一行的最大讽刺。

（十）普通股股票的价值分析

尽管格雷厄姆详细说明了包括普通股在内的证券分析的逻辑和具体的分析方法，但他还是提到了对于普通股的估价方法。

他认为，普通股股票价格取决于两个因素：一是对未来业绩的预测，二是“资本化率”是多少。资本化率就也就是市盈率。从这方面来看，格雷厄姆也倾向于使用市盈率（PE）来给股票估值。

格雷厄姆阐明，预测公司未来的收益水平是从搜集数据开始，再分析宏观经济数据的趋势、对公司做专门的分析预测。投资者需要将精力集中到最为熟悉的少数几家公司上，并最大限度地预测公司的未来走势。同时他又指出：投资者不论多么熟悉企业，都不可避免地会出现意料不到的风险。所以，适当的分散投资不失为一种合适合理的保护措施。

格雷厄姆认为，市盈率水平取决于一个企业五方面的情况：1. 长期前景；2. 管理水平；3. 资金财力和资本结构；4. 股利发放情况（有稳定而又长期发放股利记录的公司的估值水平应比其他的公司要高）；5. 公司当期的股利率（至少要在股利基础上 18 倍市盈率，或每股收益的 12 倍 PE，这样才是比较合适的选择）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十一）股票估值时要注意不应该将公司非正常情况下的收益作为预测的基础

格雷厄姆表示，将公司非正常情况下的经营业绩作为预测的基础是不合理的，其中包括出售固定资产或证券、资产溢价或贬值、应收账款账面价值损失等。

（十二）价值投机

格雷厄姆在当时那个时代提出价值投机的概念是很独到的。他甚至有些武断地认为，超过 20 倍市盈率的那些所谓成长股可能包含了一些非价值投资的因素。在大多数人对其前景乐观时，投机的成分往往比投资的成分增加得更快，但价值投机的逻辑主要基于对未来股市发展的预期。因此，价值投机不可能令人十分信服。

（十三）价值和市场价格间的波动关系

格雷厄姆清楚地指出，普通股的投资价值取决于其盈利能力和一定的系数（即市盈率）。而一个企业的盈利能力应考虑这个企业在不同时代好的和差的收益的数值。所以，普通股的价值或其内在价值既不会因经济萧条时下降，也不会因经济繁荣时而升高。

同时他又指出，市场价格与股票价值之间的偏离是比较明显的。正是因为有众多聪明而又富有经验的投资者同时企图在市场竞争中获利，结果他们所运用的技术和智力在相互中和或抵消，经验、信息充分等反而显得没什么作用，甚至不如用猜正反来做决定。

格雷厄姆还说，价格变动令人捉摸不透，它的变化并不是人们想象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的那么有规律，因此这个市场充满了欺骗和不期而至的灾难。

格雷厄姆因此得出其核心投资理念：当人们对市场变化较少关注时，却往往能获得收益，这与人们理解的一般的常识是相背离的。投资者应当着眼于价格水平与其核心价值的相互关系，而不是市场上正在追逐什么或将会发生什么变化。

（十四）分红问题

格雷厄姆认为，如果一个企业处于高速发展时期，保留一定的盈余用来扩大投入是没有问题的，但同时也要有适当比例的现金分红。

（十五）安全边际

安全边际贯穿于所有关于投资策略的话题。

本质上，安全边际函数不需要给出对未来估计的准确数值，但如果边际较大，因为投资者充分感受到对时间变迁的防备，那么就足以确保未来的预期收益不会低于过去的收益。也就是说：首先，安全边际本质上不是精准的科学。其次，安全边际应保持足够大（正如查理芒格所说：不必知道那位女士的准确体重，也大概能分辨出她是胖还是瘦）。再次，安全边际最后会被时间所验证。最后，安全边际只在较少数的时期才会被感觉到，大多数时间，安全边际其实并不实际存在。

所以，现在大多数投资者容易犯的错误是试图精确地预测公司未来的业绩，并计算其“精确”的价值。此外，安全边际的运用包含较大的自由度，这也是价值投资比较难的一个关键。

格雷厄姆指出，普通股投资的收益率（即市盈率倒数）超出债券的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分，就是投资者的安全边际。超出部分一部分将以红利形式返还投资者，另一部分是公司资产未来增值带来的益处。

此外，格雷厄姆认为，安全边际的区间是 30% 左右。

（十六）价值投资的基本原则

倘若投资者想获得长期收益的机会，要依照如下这些基本的商业原则来操作：

第一，知道自己在做什么，知道自己所投资的产业。也就是说，投资者要充分了解自己所投资的产业，而且投资的出发点，应该是将自己视为商业运营伙伴的态度来投资。

第二，获得盈利的投资操作不仅仅是基于信心，还要基于计算。

第三，运用经验、知识和勇气，若已经从事实中得出一个判断，并且这个判断是对的，那么即使其他人反对，也要坚持去做。

二、如何选择成长股

菲利普·A. 费雪是长期持有成长股投资理念的倡导者，同属于价值投资者，费雪更倾向于研究公司的成长性，被誉为“成长型价值投资之父”。此外，费雪的突出贡献在于其提出研究分析一个公司不能只停留在财务数字上，而应从实际的访谈中观察其实际经营及管理。这些理念对巴菲特的投资理念的形成具有非常重大意义，巴菲特也曾说过：“当我读《怎样选择成长股》后我找到费雪，这个人和他的理念给我留下深刻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印象。通过对公司业务深入了解，使用费雪的技巧，可以做出聪明的投资决策。”

作为长期投资大师，费雪在其投资生涯中取得了极大的成功，同时他也是一位非常长寿的投资者。

（一）投资最重要的原则

费雪通过研究后指出，想赚大钱必须要有耐性。也就是说，预测股价会达到什么水平，往往比预测过多久才会达到那种水平简单。而另一个重要的观点就是市场其本质具有欺骗的特性，跟随他人的脚步去做或听从自己内心的声音去做，往往是错误的。

（二）投资赚钱的逻辑

费雪表示，购买股票最终目的就是为了盈利。所以，投资者应回顾一下美国的股票市场历史，看看人们累计财富的方法。费雪指出：有的人即便在早年，找到真正优秀的公司，买入它们的股票不动，经历市场的起起伏伏，也远远比高抛低吸赚得多。所以，大部分投资者终其一生，通过长时间持有几只股票，就可以为自己或家庭积累可观的财富。而投资者需要的能力，是能找到这些绝佳的少数公司并持有它们的股票。

（三）股票长期投资收益优于债券

费雪指出，从 1946 年开始的十年间全球货币贬值情况十分严重，美元贬值了近 29%，年贬值率为 3.4%。即使在利率较高的年份，购买公债长期来看还是亏损的。通货膨胀大幅攀升是因为总体的信用扩增，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这又是政府庞大的财政赤字引起大量货币供给造成的。所以，在正常经济周期下，公司的营运保持不错，股票的表现会优于债券。如果经济严重衰退，债券的表现也许会在短期内优于股票，但接下来政府大幅制造赤字的行动，必定导致债券投资真正的购买力再度下降。经济萧条似乎必定会导致又一次通货膨胀的攀升，在这样的境况下，股票的吸引力又再次超过债券。因此，股票投资长远来看仍是优于债券的选择。

（四）“幸运而且能干”“能干所以幸运”

费雪指出，分析一家成长型的公司，不应评价某一年的经营业绩，因为就算是最优秀的成长型企业，也不能期望每年营业额都节节高攀。所以要考量至少几年来判断企业的营业额有无成长性。而这些出色的成长企业一般有两个特点：“幸运而且能干”和“能干所以幸运”。这两者都要求管理者能干。相比之下，后一种类型的企业更令人放心：即使处在不利的行业竞争之中，仍能够保持出色的竞争优势，并转化为超过行业平均的业绩增长。

（五）利润率以及边际公司

费雪认为利润率是分析企业的重要指标，而边际公司就是那些利润率低下的公司。投资者不应该只考虑经济形势好的时候的利润率，因为经济向好时，边际公司利润率的增长幅度会远远高于成本较低的公司，虽然后者的利润率也在提升，但幅度并不会太高。所以，经济好时，差的公司盈余成长率往往高于同行业中的好公司，同样，一旦经济不好，边际公司的盈余也会急剧降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些观点在现在看来，好像不是特别周全。比如零售行业的利润率（净利润率）是比较低的，但很多优秀的零售公司却是最好的投资对象。利润率低于竞争者，但拥有强大竞争力的企业能够通过提供低价优质的商品吸引客户。

（六）管理层是否诚实

费雪认为，就算是经营管理优秀的企业，也会碰到突如其来的困难。再成功的公司，也无法避免。只有坦诚面对困难，加上准确的判断力，才能帮助企业走出低谷。

而管理层面对困难所表现出来的态度恰恰是投资者判断的宝贵线索，投资者应该回避那些报喜不报忧的管理层。

（七）大公司或成长型的小公司选哪个

费雪认为，相对于大公司，规模小的公司股价更容易飙升。因为小公司市值小，盈利的增长可以更快地体现到股价上，所以十年内可以上涨数十倍。但同时他也提醒投资者：投资这样的小型成长股，有技巧的人也很容易马前失蹄。所以，投资者应选择那些有较长历史、业绩稳固的成长型股票。

有些成长型的高风险公司不断发展成熟，吸引到机构投资者，这个时候投资者就可以考虑投资。这类企业未来增值的潜力虽然不像之前那么大了，但仍可以获得较好的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（八）买进成长股的时机

费雪并不主张投资者非要在市场崩溃后才寻找买入时机，他认为在1929年股市崩溃后的两年内有勇气买入并且持有几只股票的投资者收益率固然可观，但到20世纪50年代以合理的价格买入成长股的投资者也获得了惊人的回报。

他坚决反对投资者去预测所谓经济景气高点和低点，以作为买入或卖出的根据。他特别讽刺地说，如果投资者有耐心查询下每年在商业周刊上刊登的经济学家对未来的预测就会发现，他们成功的概率极低。经济学家们花费在经济预测上的时间如果拿去思考如何提升生产力可能对人类的贡献更大。

费雪主张投资者应选择在非常能干的管理层领导下的公司，他们偶尔也会遭遇到始料不及的问题，之后才能否极泰来。投资者应该知晓这些问题都属于暂时性质，不会永远存在。如果这些问题引发股价重挫，但渴望在几个月内解决问题，而不是拖上好几年，那么此时买入股票可能相当安全。

但这并不代表投资者可以完全不理会经济萧条带来的问题。但诸如1929年那样的投机极度炙热导致的股价崩盘和后续经济大萧条外，投资者并不应该对股价的大幅下跌感到惊慌失措。当确定某家公司值得投资，放手去投资就是，因为推测产生的恐惧或者希望不应该令投资者却步。

（九）卖出以及何时卖出

费雪认为，卖出的三个理由之一，就是当初买进行为犯下错误，某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特定公司的实际状况显著不如原先设想那么美好。在某种程度上，要看投资者能否坦诚面对自己。另外，就是当成长股成长潜力消耗殆尽，股票与持有原则严重脱节时，就应该卖出。最后一个理由就是有更加前景远大的成长股可以选择。

费雪认为投资者不应该因为空头市场的担忧而卖出股票（恐惧熊市的到来）。他认为这样做无异于要求投资者知道空头市场何时出现，以及何时结束（在空头市场底部买回股票）。但通常情况是投资者卖出后，空头市场并未出现，市场继续上扬。等到空头市场真的来临时，却从来没有见过以比卖出价格更低的位置买回相同股票的投资者。通常的情况是，股价并没有跌回卖出价，但投资者仍苦苦等待，或者股价真的一路下挫跌过卖出价，他们却又忧虑别的事情而不敢买回。

费雪提醒投资者，不应该因为手上的股票涨幅过大就卖出股票。因为，“涨幅过大”“估值过高”，都是非常模糊的概念。没有证据表明多高的估值或者涨幅才是最高。他进而推论出一个观点：如果当初买进普通股时，事情做得很正确，则卖出时机是——几乎永远不会到来。

（十）投资者的“五不原则”

1. 不买处于创业阶段的公司

费雪认为创业阶段的公司，投资者只能看到它的运作蓝图，并猜测它可能出现什么问题或可能拥有什么优点，这事做起来困难很多，做出错误结论的几率也高出很多。投资者应该坚守原则，绝不买进创业阶段的公司，不管它看起来多么有魅力。而老公司里面多的是绝佳投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 不要因为一只好股票在“店头市场”交易就弃之不顾

3. 不要因为你喜欢某公司年报的“格调”就去买该公司股票

4. 不要以为一家公司的本益比高，便表示未来的盈余成长已大致反映在价格上

费雪认为，真正优秀的成长企业能不断开发新的盈利来源，而且所处行业具有相近的成长动力，那5—10年后的本益比肯定高于一般普通股票。这种股票的本益比反映未来的程度，往往远低于许多投资者所相信的。

当然，费雪和格雷厄姆相比，在逻辑和推理上是显得不足的，费雪更加相信自己选择优秀成长企业的能力，而格雷厄姆怀疑任何人具有对未来预测的能力，并且对任何高出平均水平的价格敬而远之。

5. 不要锱铢必较

这里是指投资者不必为了中意股票的些许价格差异而错过了投资时机。

（十一）投资者的“另五不原则”

1. 不要过度强调分散投资

费雪认为，投资者如果过分强调分散投资，那么将可能对手中持有的大量股票无暇顾及，最终效果反而不好。费雪将公司类型分为三类：A类公司是历史悠久、根基稳固的大公司，B类公司是刚刚步入成熟的公司，C类则是中小型公司，如果经营成功则获利丰厚，但一旦失败则血本无归。投资者应该在ABC三类公司中进行分散投资，并且注意不要在同一行业类过度集中。而投资者对于C类公司，必须注意千万不要把赔不起的钱拿去投资。另一个极端就是过分集中，但投资者必须警惕，任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何人都可能犯错，而且有可能一蹶不振。因此，分散的原则就是投资者对自己的投资清单的公司，具有时刻把握的能力。

2. 不要担心在战争阴影笼罩下买进股票

费雪认为，20世纪发生了10次大的战争，每一次都是在战争正式爆发前股市下跌，但一旦战争爆发，则股市开始走稳，战争结束后即开始狂飙。究其原因，就是战争使得政府开支巨大，从而摊薄了货币的购买力，也就是导致通货膨胀。因此，在战争爆发后持有现金是最不明智的做法。正确的做法是在战争爆发前小心地逐步购买，战争爆发后马上加快购买速度。而如果战争导致本国失败，那本国的货币也将变得一文不值，而投资者不管是持有股票，还是抱有现金，结果都一样。

3. 不要忘了你的吉尔伯托和沙利文

这两人是讽刺喜剧作家，费雪的意思是不要被股票过去的数据记录所影响，特别是注意不要以为买入那些过往股价没有上涨的股票就是安全的方法。影响股价的主要因素是未来而不是过去。

4. 买进真正优秀的成长股时，除了考虑价格，不要忘了时机因素

费雪认为，很多投资者期待在某个价位买入成长股股票，但时机较难掌握。因此，有一种投资路径可以参考：就是不在特定的价格购买，而是在特定的时期买进。

这就是所谓“定投”的投资策略，而个人认为，在经过认真谨慎分析后的估值安全区间以下，是可以进行定期定额投资的。特别是在一些极端萧条的时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 不要随波逐流

费雪认为金融圈在不同的时间，对相同事实的评估方式大异其趣的现象，绝不限于整体股市，也存在于某些特定行业和这些行业中的个别公司。金融圈的喜恶不断变动，原因往往出在时移势转，相同的事实却有不一样的解读方式。

他举例1950年的制药股普遍认为和工业化学一样，卓越的研究成果带来无止尽的成长潜力，加上生活水准稳定提高，因此制药股本益比和最好的化学工业股一样高。但后来不久，某家制药商以前销售很好的产品出了问题，金融圈马上闻风色变，重新评估该行业，并且只愿意给予较低的本益比水平。但到了1958年，经济不景气下，制药股的业绩表现出色，金融圈马上又重新充满了憧憬，从而大幅提升了本益比。

费雪认为，聪明的投资者如能独立思考，在绝大部分人的意见偏向另一边时，提出自己的正确见解，将获益匪浅。初出茅庐的投资者应该首先练习的最简单方法，就是千万不要随波逐流，人云亦云。

（十二）耐心和自律精神

费雪认为，知道投资的准则和了解常犯的错误，并不能帮助那些没有什么耐心和自律精神的人。他说："我认识一位能力非常强的投资专家，几年前告诉我：在股票市场，强健的神经系统比聪明的头脑还重要。"

（十三）寻找具有"竞争壁垒"的企业

费雪指出，投资者应该寻找那些成本比同行业更低，但利润率却高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于同行的企业。这些公司并不只依靠技术开发和规模经济两个层面，还要依靠的，首先，公司必须在其提供的产品（或服务）品质和可靠性上建立起声誉。客户更换公司，节省的成本并不太多，但找到不知名供应商的风险更大。其次，公司必须有某种产品（或服务），提供给许多小客户，而不只是卖给少数大客户。以致它的竞争对手，必须去争取众多的客户，才有可能取代这家公司的地位。

这样的企业，具有高于平均水平的利润率，或投资回报率。但不必——实际上不应该高出业界平均水平好几倍。实际上利润或回报率太高，反而可能成为危险之源，引来众多竞争对手一争长短。

也就是说，公司具有特殊的性质，具有某些内在经济因素，使得高于平均水平的利润率并不是短期现象。投资者可以问问自己：这家公司能做些什么事，而其他公司却没办法做得那么好？

费雪的观点提炼出来就是：具有竞争壁垒的公司能以低于业界水平的价格供给（或服务）广大普通客户，广大客户信赖公司和公司产品（服务），他们更换公司产品的代价更高，意愿更低。低成本和高效率运作保证了公司长时间能维持略高出业界水平的利润率。

（十四）市盈率的主观性与投资的机会选择

费雪认为，市盈率是金融圈最容易主观判断的指标，他认为，任何个别普通股相对于整体股市，价格大幅的波动，都是因为金融圈对那只股票的评价发生了变化。格雷厄姆谈及这一点时说过，市场先生有时候喜怒无常，投资者应该善用这一点，而不是被其利用。

费雪认为，有三种情况，第一种是市场不看好公司，因此市盈率（本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益比）较低。投资者应该谨慎审视，寻找公司前景与市场看法错位的投资机会，他认为这也许是绝佳的投资机会。第二种是市场暂时比较看好公司，而该公司前景的确很美好，那么投资者应该继续持有高估的股票，容忍后面短暂的大幅下挫。第三种是市场非常看好公司，而公司前景却与市场普遍看法相左。投资者应该极度警惕这样的情况。

费雪认为，投资者在分析企业前景和选择投资时机时，应该认真分析市场当前对于该公司的看法，观察这样的看法是对公司实际基本面有利或者不利，这样才能确定属于前面三种情况哪一种。

费雪的另一层含义是：如果市场非常不看好该公司，而投资者有确切证据和研究分析指出公司未来基本面情况比市场悲观的观点更好，那此时就是绝佳的投资成长股的机会。实际上，格雷厄姆口中的“安全边际”，也只能在此时得到充分的验证：市场普遍看好时，难以寻找到所谓的“安全边际”。

（十五）锚定定理

费雪描述了类似今天所谓的“锚定定理”，即：市场总是容易将一个长时期维持的股价认为是那支股票的“真实价值”，并且根深蒂固，习以为常。一旦跌破或者突破该价位，市场各类投资人就会蜂拥而出。而这样的力量，是投资领域最危险也是最微妙的，连最老练的投资者都必须时时防范。

市场的观点有时候会错的离谱，但几乎绝大多数人都陷入其中无法自拔。例如 1927 年市场开始的对新纪元的强烈憧憬，连续多年（实际上长达 10 年的经济繁荣期）美国大部分企业盈利不断上升，经济萧条早已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为记忆中的遥远历史（1910 年曾发生过）。有怀疑意见的投资者，都在后面不断攀升的涨幅中消声匿迹。最终事实证明市场荒谬憧憬的时候，已经是两年之后了。

而到了 1946—1949 年时，市场正好转了个面。大部分美国公司盈利强劲增长，股票市盈率降到前所未有的低位。但当时的市场人士普遍认为，这些盈利增长都是暂时的现象，而随之到来的经济大萧条，必将摧毁这些盈利。等到市场最终看不到大萧条的发生后，美国历史上最久的牛市才逐步展开(持续了 20 年)。而 1972—1974 年的市场，和当年一样，又在空头市场笼罩下，股票市盈率出现了和 1946—1949 年那样的极低水平，这是 20 世纪以来，美国股市仅有的两次记录。费雪不禁惊奇：市场这样的评价合理吗?

但在当时的 1974—1980 年，投资者有一万个理由看空股市：首先是第一次和第二次石油危机，特别是 1979 年的伊朗事件导致的第二次石油危机重创美国，1978 年三大汽车公司巨亏 10 亿美元（看起来很眼熟），房地产开工不足，年度建房到 1981 年仅有 1972 年的一半不到。钢铁行业处境艰难。1971 年首次成为债务国。这段时间美国财长被换了 6 位。股市指数跌了 49%，大多数绩优股跌了 60%—70%。中东战争不断，美国等西方国家和伊朗等阿拉伯国家严重对峙。美国利率不断攀升：到 1980 年美国银行优惠利率居然达到 20%（美国人说的是耶稣诞生以来最高的利率——当然，也有一些人投资当时的美国国债发了大财）。1977 年美国通胀率达到 9%，美元几年贬值了 25%，失业率上升到 8%。现在也想不到任何在利率高达 16% 的时代，投资股票还有什么太大意义：华尔街有统计数据历史的投资大师们，超过 20 年投资真实记录的大师中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅有两位大师的年均复合增长率超过21%。一位是巴菲特，一位是巴菲特的老师格雷厄姆（20年年复利达到21%）。另外，成长股投资大师麦克·普莱斯在21年中取得20.4%的成绩。约翰·聂夫也非常厉害，在31年中年均投资复利达到13.7%（这个成绩仍远远低于巴菲特的超级纪录）。当你买进即便13%的美国长期国债，实际上就已经超越了美国历史上投资总成绩排名第三的投资大师。

实践证明了，股市总是会回归到平均值水平，不管经济前景看起来多么美好，或者是多么糟糕。这也许解释了为什么经济学家投资普遍比较失败的原因。

（十六）投资哲学的起源和形成

费雪认为，没有一种投资哲学能在一天或一年发展完全，除非抄袭别人的方法。一部分可能来自所谓合乎逻辑的推理，一部分来自观察别人的成败。但大部分来自比较痛苦的方法：就是从自己的错误中学习。当费雪第一次进入华尔街的时候，几乎就犯下了巨大的错误：他在1929年经不起诱惑，买入了一些他认为较为合理的股票，尽管1929年6月费雪就曾经发表过预测市场将在6个月内面临巨大下跌风险的警示报告。

（十七）逆向投资（反向投资）

费雪认为，光有反向意见还不够，背离一般投资思想潮流时，你必须非常肯定你自己是对的。有时候背离潮流投资者也会输的很惨。但如果有强烈迹象，显示自己转对方向时，往往能获得巨大的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十八）耐心和绩效

费雪指出，买进某样东西时，不要以一个月或一年期作为评估成果，必须容许有三年时间。但每一个原则也都有例外的时候，这就是说投资者既要坚守某些原则，但又不能失去其灵活性，这需要对自己真诚坦然。

（十九）长期持有

费雪认为，只要认定公司未来仍能成长，并值得投资，那么就不应该在多头获利的市场卖出股票。他说：我宁可抱牢这些股票不放，因为增值潜力雄厚的公司很难找，如能了解和运用良好的基本原则，相信真正出色的公司和平凡的公司一定会有差异，而且准确度可能高达 90%。

相反，预测股票未来 6 个月的表现，则相对困难得多。股票短期走势和短期的经济环境、行业情况、公司短期业绩，还有华尔街对公司的看法，以及众多投资者心理变化等有关。这样的分析预测成功概率不可能超过 60%，这还是很乐观的预计。

因此，短期价格波动本质上难以捉摸，不可预测，因此抢进抢出的游戏，不可能像长期抱牢优质股票那样，一再获得长期利润。

（二十）八大核心投资哲学

1. 买进的公司，应该是那种有竞争壁垒（特许经营权）的公司。

2. 集中全力买进那些失宠的公司：也就是说，由于整体市况或当时市场误判一家公司的真正价值，使得股价远低于真正价值时，则应该断然买进。

3. 抱牢股票，直到公司性质发生根本变化；公司成长到不再能够高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于整体经济。除了这两个因素外，除非有非常确凿的证据，否则绝不轻易卖出。

4. 投资者对股利不应持有太高的兴趣，那些发放股利比例最高的公司中，难以找到理想的投资对象。

5. 要明白，投资者犯下错误是不可避免的成本。重要的是尽快承认错误，并了解和从中吸取教训。要养成好的投资习惯，不要只是为了实现获利就获利了结。

6. 真正出色的公司，数量相当少，往往也难以以低廉价格买到。因此，在某些特殊的时期，当有利的价格出现时，应充分掌握时机，资金集中在最有利的机会上。买入那些创业或小型公司，必须小心地进行分散化投资。花费数年时间，慢慢集中投资在少数几家公司上。

7. 对持有的股票要进行卓越的管理。基本要素是不盲从当时金融圈的主流意见，也不会只是为了反其道而行，便排斥当时主流的观点。相反，投资者应该拥有更多的知识，应用更好的判断力，彻底判定当时情形，并有勇气，在你的判断结果告诉你，你是对的时候，学会坚持。

8. 投资和人类其他大部分工作一样，想要成功，必须努力工作、勤奋不懈、诚实正直。

最终，费雪认为，投资也难免需要些运气，但长期而言，好运和坏运会相互抵消掉。想要持续成功，必须依靠技能和继续运用良好的原则。相信，未来属于那些能够自律且肯付出心血的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、金融练金术

乔治·索罗斯（George Soros），犹太人，著名的慈善家，货币投机家，股票投资者，美国金融大鳄，量子基金创始人。1930年出生于匈牙利，1968年创立“第一老鹰基金”，1993年登上华尔街百大富豪榜首，1992年狙击英镑净赚20亿美元，1997年狙击泰铢，掀起亚洲金融风暴。

索罗斯认为“自我强化”必然导致“大起大落”。在他看来，市场中的认识和现实之间的偏差是始终存在的。有时候这种偏差很小，并且会相互接近，他称之为“近均衡”现象，索罗斯对此没有兴趣。有时候这种偏差很大，并且不会相互接近，他称之为“远均衡”现象。索罗斯感兴趣的正是“远均衡”现象。但是，“远均衡”现象又有两种：一种是尽管认识和现实相差很远，但是状态是稳定的，即“静态不均衡”，这种状况仍然不是他的兴趣所在；另一种是状态不稳定，市场变化迅速，认识和现实的偏差越来越大，直至两者之间的差距大到非发生一场灾难不可，即“动态不均衡”，而这恰恰是索罗斯最感兴趣的。“动态不均衡”是“自我强化”的结果，“自我强化”的发展必然使投资者进入一种盲目狂乱或者“类兽性”的失控状态，从而导致市场价格的暴涨暴跌。市场越不稳定，越多的人们被这种趋势影响；这种随趋势投机的影响越大，市场形势就越不稳定。最后，当达到一个临界点之后，局势失控、市场崩溃，相反方向的“自我强化”过程又会重新开始。市场参与者的任务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是要设法去纠正市场，而是要“走在市场曲线的前面”，超前掌握趋势，“在混乱中取胜”；甚至如果有可能的话，还应当设法主动去推动趋势的发展。这就是索罗斯的“大起大落”理论。

（一）投资于不稳定状态

市场不稳定状态就是指当市场参与者的预期与客观事实之间的偏差达到极端状态，在反作用力使市场自我推进到一定程度后，难以维持和自我修正，使市场的不平衡发展到相当严重程度，此时则为市场不稳定状态。

不平衡的市场状态源于市场预期所形成的主流偏向受到客观现实的强烈对比，市场中的清醒的投资者开始对这种偏差进行反省，对主流偏向进行挑战而使市场原有的主导因素变得脆弱，但市场的惯性使原有走势狂热。盛极而衰，物极必反，索罗斯投资成功的秘诀之一就是善于发现市场的不稳定状态，捕捉盛衰现象发生的时机。

例如，发生在20世纪80年代中期的一个案例，投标竞买公司的出价使公司的资产被重新评估，于是银行给予其他竞买者更多的贷款，使得他们的出价越来越高。终于，投标价格一路飚升，市场因价值被高估而变得摇摇欲坠。根据索罗斯的理论，崩溃将不可避免。盛衰出现的可能性大大增加，不稳定的市场状态为投资者提供机遇。

把握盛衰发生的时机也非常关键，因为这时往往是市场主流偏向强烈之时，杀伤力也是比较强的，只有采取恰当的投资策略，有计划建仓，才能充分利用这种不稳定的市场状态所带给我们的投资机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）突破被扭曲的观念

索罗斯是大师级的金融理论家，他总是静若止水，心气平和，既不纵情狂笑，也不愁眉紧锁，他拥有参与投资游戏的独特方法，拥有认识金融市场所必需的特殊风格，具有独特的洞察市场的能力。而使其成功的首要秘诀，则是他的哲学观。

一开始，他一心想当一名哲学家，试图解决人类最基本的命题——存在。然而他很快得出一个戏剧性的结论，要了解人生的神秘领域的可能性几乎不可能存在，因为首先人们必须能够客观地看待自身，而问题在于人们不可能做到这一点。

于是他得出结论：人们对于被考虑的对象，总是无法摆脱自己的观点的羁绊，这样，人们的思维过程不可能获得独立的观点用以提供判断依据或对存在给予理解。这个结论对他的哲学观和他观察金融市场的角度影响深远。

不能得出独立的观点的结果就是，人们无法穿透事理的皮毛，毫无偏颇地抵达真理。也就是说，绝对完美的可知性相当值得怀疑。如索罗斯所言，当一个人试图去探究他本人所在的环境时，他的所知不能称其为认识。

索罗斯演绎出这样一个逻辑：因为人类的认识存在缺陷，那么他能做的最实际的事就是关注人类对所有事物的那些存有缺漏和扭曲的认识——这个逻辑后来构成了他的金融战略的核心。

人并不是神，对于市场走势的不可认知应是非常正常的现象，但是当市场中绝大多数投资者对基本面因素的影响达成共识，并有继续炒作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之意时，这种认知也就处于危险的边缘了。市场中为什么会出现失败的第五浪以及第五浪延长后往往出现V型反转，以索罗斯的哲学观，我们就可以很容易找出答案了。

在此，我们暂且不对索罗斯的哲学观做评论，旨在探讨一个成功的投资者首要应该解决的问题，那就是他的世界观和方法论，这将会使其站在一个更高的角度上，以更广阔的视野、辩证的思维去看待市场，时刻保持清醒的头脑，处乱不惊，从容应对，最终获得成功。

投资策略及理论：以“反身性”和“大起大落理论”为理论基础，在市场转折处进出，利用“羊群效应”逆市主动操控市场进行市场投机。

羊群效应是指人们经常受到多数人影响，而跟从大众的思想或行为，也被称为“从众效应”。人们会追随大众所认同的，自己并不会思考事件的意义。羊群效应是诉诸群众谬误的基础。经济学里经常用“羊群效应”来描述经济个体的从众跟风心理。羊群是一种很散乱的组织，平时在一起也是盲目地左冲右撞，但一旦有一只头羊动起来，其他的羊也会不假思索地一哄而上，全然不顾前面可能有狼或者不远处有更好的草。因此，“羊群效应”就是比喻人都有一种从众心理，从众心理很容易导致盲从，而盲从往往会陷入骗局或遭到失败。

索罗斯的核心投资理论就是“反身性”，简单说是指投资者与市场之间的一个互动影响。理论依据是人正确认识世界是不可能的，投资者都是持“偏见”进入市场的，而“偏见”正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，但不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力，将会演变成具主导地位的观念，这亦是“羊群效应”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在将要“大起”的市场中投入巨额资本引诱投资者一并狂热买进，从而进一步带动市场价格上扬，直至价格走向疯狂。在市场行情即将崩溃之时，率先带头抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，任何风吹草动都可能引起恐慌性抛售从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。

遵守的规则与禁忌：没有严格的原则或规律可循，只凭直觉及进攻策略执行一举致胜的“森林法则”。森林法则包括：

（1）耐心等待时机出现;（2）专挑弱者攻击;（3）进攻时须狠，而且须全力而为;（4）若事情不如意料时，保命是第一考虑。对大势与个股关系的看法：注重市场气氛，看重大势轻个股。认为市场短期走势只是一种“羊群效应”，与个股品质无关。

（三）对股市预测的看法：不要预测

当机会临近时，主动出击并引导市场。

对投资工具不要有特定的投资风格，不按照已定的原则行事。但是要留意游戏规则的变化。“对冲基金”这个循环抵押的借贷方式会不断放大杠杆效应，要用这杠杆，找好支点，甚至可以撬动整个国际货币的体系。

正如名言所说：“炒股就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。”“任何人都有弱点，同样，任何经济体系也都有弱点，那常常是最坚不可摧的一点。”“羊群效应是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们难以成功。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、寻找身边的投资机会

彼得·林奇（Peter Lynch），生于1944年1月19日，是一位卓越的股票投资家和证券投资基金经理。他是史上最伟大的投资人之一，《时代杂志》评他为首席基金经理。在人们的眼中，他就是财富的化身、"股票天使"，他说的话是所有股民的宝典，他手上的基金是有史以来最赚钱的基金之一。

（一）投资的四个规则

1. 了解你所持有的股票

第一条规则是你必须了解你所持有的股票。这听起来似乎很简单，但是能做到这一点的人却很少。你应该能够在两分钟或者更短的时间之内向一个12岁的孩子解释你购买一只股票的原因。如果你无法做到这一点，如果你购买这只股票的唯一原因是因为你觉得它的价格将上涨，那么你不应该买入。

可以举一个例子，这种类型的股票大多数人都会购买。它是一家相对平凡的公司，生产的产品也很简单。该产品具有1M内存的CMOS、双极RSC浮动点数I/O接口的处理器、16位双通道内存、Unix操作系统、Whetstone每秒百万浮点运算的有机硅放射器、高带宽以及15微秒的运算能力等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你手上持有这种垃圾股票，你是永远都不可能赚钱的。了解你持有的股票是非常重要的。你投资的企业应该很简单，是能给我带来优良回报的，我能理解的简单公司，比如唐恩都乐甜甜圈（Dunkin’ Donuts）、LaQuinta 汽车旅馆等。这些公司能够带来不错的回报。

2. 做经济预测徒劳无益

预测经济完全是徒劳无益的，不要试图预测利率。美联储主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）也无法预测利率，他可以加息或降息，但是无法告诉你一年或者两年后利率将是多少。不过，当衰退将要发生的时候获悉这种信息是非常有帮助的。

你可能不相信人们在预测一年之后将发生的事情上面浪费了多少时间。能提前了解一年后的事情当然很棒。但是你永远无法知道。所以不要白费心机做经济预测了，因为这是徒劳无益的。

3. 不要担心指数

十几年前雅芳是一家伟大的公司，15 年的时间里，它的股票从 160 美元跌至 35 美元，现在所有的雅芳小姐全都不得其所。她敲门，可是大部分家庭主妇不是外出上班就是在和她们的孩子在外面玩。而且在超市或者药店也可以买到她们销售的产品，雅芳的盈利基础土崩瓦解。这家公司只伟大了大约 20 年。

如今股市的收盘价是 2700 点，就算今天的收盘价是 9700 点，雅芳仍然是一家悲惨的公司。股价从 160 美元跌到 35 美元。因此在过去十几年里不管股市表现怎么样，你在雅芳公司上的投资都很惨淡。

再看麦当劳和沃尔玛这一类型的公司，同样是在这一时期，麦当劳的表现非常好。它们进入了海外市场，它们推出了早餐和外卖。业绩飞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速上升，盈利增长至原来的 12 倍，股价上涨到原来的 12 倍。如果道琼斯今天的收盘价是 700 点而不是 2700 点，你在麦当劳上面的投资仍然能取得良好的回报。它的股价可能是 20 美元，而不是 30 美元，但是你仍然能获得 8 或 9 倍的盈利。关注个股，忘掉指数。

4. 不要急躁，你有充足的时间

你需要有充足的时间，不要一想到某个概念就必须马上把它付诸于行动。其实你有足够多的时间让你对公司进行充分的了解。给我们带来丰厚回报的股票都是在关注它们若干年才买入的。在股市赔钱会赔得很快、但是赚钱却赚得很慢，在赚钱和赔钱之间并不存在平衡。

我们来说说沃尔玛，该公司于 1970 年上市。当时它们有 38 家店，有一个漂亮的历史经营记录和一个坚实的资产负债表。在经过分拆、调整后，它的售价是 8 美分 / 股。你可能会觉得，这个时候买进沃尔玛的股票，会是一生中最好的投资机会。

5 年后，沃尔玛有 125 家店，利润增长至 5 年前的 7 倍。之后，股价上涨至 5 年前的 5 倍，达到 41 美分 / 股。截至 1980 年 12 月，沃尔玛有 275 家店，利润再次上升至 5 年前的 5 倍。股价上涨至 5 年前的 5 倍，为 1.89 美元 / 股。1985 年 12 月，它有 859 家店，这并没有把山姆会员店计算在内。在这个 5 年期间内，利润上涨至原来的 6 倍，股价现在是 15.94 美元。因此投资者可能会觉得，这只股票从 8 美分上涨到 15.94 美元。买入得太迟了，不应该再买入这些笨重的巨型公司。其实，此时买入一点也不晚，因为今天沃尔玛的收盘价是 50 美元，你有充足的时间买入。

1980 年，沃尔玛已经上市 10 年了。它的销售收入超过了 10 亿美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表非常好，经营记录良好。真正让人惊讶的就是当初投资于沃尔玛可能并不会给你带来巨额的盈利，但是如果你在 1980 年买入沃尔玛，持有至今你仍然能够赚 25 倍，在这一时期，这种回报率将把麦哲伦基金打得落花流水。

（二）二十五条股票投资黄金法则

1. 投资虽然很有趣、很刺激，但若不下功夫研究基本面的话，那就会很危险。

2. 如果充分发挥你的独特优势来投资于自己充分了解的公司和行业，那么作为业余投资者，你也可以打败那些投资专家们。

3. 业余投资者完全可以忽略专业机构投资者，照样战胜市场。

4. 每只股票后面都是一家公司，你必须了解这家公司到底是如何经营的。

5. 长期而言，一家公司业绩表现与其股价表现是完全相关的。弄清楚短期和长期业绩表现与股价表现相关性的差别，是投资赚钱的关键。耐心持有终有回报。

6. 弄清楚持有股票的公司基本面，搞明白持有这只股票的理由。

7. 准备一旦赌赢就会大赚一把，结果往往会大输一把。

8. 把股票看作是你的孩子，孩子不能养太多，建议业余投资者不要同时持有 5 只以上的股票。

9. 如果你找不到一只值得投资的股票，那么就远离股市。

10. 不要投资你不了解其财务状况公司的股票。在买入股票之前，一定要查看下公司的资产负债表，看看公司是否有足够的偿债能力，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否有破产风险。

11. 避开那些热门股。冷门行业和没有增长的行业中的卓越公司股票往往会成为最赚钱的黑马。

12. 对于小公司股票来说，你最好等到它们开始实现盈利时，再考虑要不要投资。

13. 如果你打算投资一个正处于困境之中的行业，一定要投资那些有能力渡过难关的公司，并且要等到行业出现复苏的信号。

14. 如果你在1只股票上投资1000元，即使亏光也不过1000元，但如果耐心持有，可能会赚1000元甚至50000元。只要找到几只大牛股，集中投资，业余投资者花费的时间精力就远远物超所值。

15. 在任何一个行业，平时留心观察的业余投资者就会发现那些卓越的高成长公司，而且发现时间远远早于那些专业投资者。

16. 股市中经常会出现股价大跌，对于事先准备的投资者来说反而是一个低价买入的绝佳机会。

17. 每个人都有投资股票赚钱所需要的知识，但并非每个人都有投资股票赚钱所需要的胆略，有识并且有胆才能在股票投资上赚大钱。

18. 除非公司基本面恶化，否则不要抛出你手中的好公司股票。

19. 不要理会任何对未来利率、宏观经济和股市的预测，集中精力关注你投资的公司正发生什么变化。

20. 在股市中总会有意外发现，那就是业绩表现良好却被专业机构投资者忽视的好公司股票。

21. 不研究公司基本面就买股票，就像不看牌就打牌一样。

22. 当你持有好公司的股票时，持有时间越长，赚钱的机会就越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23. 如果你有胆投资股票，但没有时间和兴趣研究基本面，那么可以选择投资股票型基金，好的基金要坚决长期持有。

24. 可以购买那些投资于海外股市且业绩表现良好的基金，分享其他国家股市的高收益。

25. 长期而言，投资一个由精心挑选的股票或股票投资基金的投资组合，收益肯定要远胜一个由债券或债券基金构成的投资组合。

五、CAN SLIM 交易系统

威廉·欧奈尔遵循“抓住牛股，注重止损”的王道，倡导通过基本面和技术面的完美结合抓住当前最为强势的牛股，同时要注重止损。

威廉·欧奈尔于 1933 年 3 月 25 日出生在美国俄克拉荷马城，在德克萨斯州长大。毕业于 Southern Methodist University，获得商学学士学位，并在美国空军有服役经历。1958 年开始他的投资生涯，在洛杉矶的 Hayden，Stone&Company 证券公司担任经纪人。1960 年在哈佛大学的管理发展所（PMD：Program for Management Development）进行研究工作。研究美国历史上所有涨幅最大的股票所具有的特点。

1963 年的威廉·欧奈尔只有 30 岁，便创立了自己的公司，并且买下纽约证券交易所（NYSE）的交易席位，创下最年轻拥有纽交所交易席位的纪录。他以 CANSLIM 的方法进行实际投资，创下在 26 个月内大赚 20 倍的纪录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973 年，威廉·欧奈尔创办了“欧奈尔数据系统公司”，提供高速印刷和数据库出版的服务。1984 年，欧奈尔把自己多年的研究成果 CAN SLIM 以数据库印刷版的形式发表于《投资者商业日报》，该报在全美的订户超过 30 万，对股市影响非常大，并和全国性商业报纸《华尔街日报》竞争。他致力于将独创的 CAN SLIM 股票交易法则惠及大众，进而成功地帮助众多处于弱势的中小投资者获得了丰厚回报，被誉为“散户灯塔”。

（一）抓住牛股：基本面与技术面的完美统一

大多投资者和所谓专业人士更多强调关于基本面分析与技术面分析之间的差异。但事实上，无论基本面分析或者技术面分析都以市场运行有规律可循为共同前提，所不同的只是理解的深度、观察的角度和操作的方法。

欧奈尔第一次将“基本面投资”和“技术面投资”统一起来。如果说价值投资者在股票交易中更重视“质”，技术分析者更重视“势”，那么，欧奈尔的交易体系，则两者兼顾，既重视“质”又重视“势”，各取所需。

我们知道，没有好的公司品“质”，那么就难有持续强劲的股票走“势”；而即使有好的公司“质”量，但是没有市场走“势”的认可，也不是好的股票。也有人称欧奈尔为价值技术分析派。首先，通过选取具有盈利成长性的股票，建立一个成长型股票池，然后，在买卖时机上，则根据技术分析一贯所重视的量价关系，买入市场中刚刚启动突破新高的强势价值股，进而通过“右侧交易”而获利。所以，“基本面投资”和“技术面投资”的统一是欧奈尔投资哲学的法宝。

而当被问及选股是从基本面分析着手还是从技术面分析着手时，欧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奈尔认为不是一个“是”或者“不是”的问题，要综合这两方面的因素：公司的基本面情况和该股票在市场的实际表现。了解公司基本面情况是购买这家公司股票之前必须做的一件事，因为公司的情况决定了股票的质地，这也就是区分良莠的关键。

欧奈尔还表示，“量价走势图上的异常变化常常能够提醒人们，该公司的基本面情况可能起了变化。每天成交量能够说明该股票在市场上的供求关系。成交量急剧放大或萎缩，常常是股价走高或者下跌的前兆。因为，成交量的变化往往是由大机构吸纳或者出货的行为造成的。大多数职业分析师在分析个股的时候都会把基本面情况和表现技术面的量价走势图结合起来”。

（二）注重止损：火鸡的故事

注重止损的法则是欧奈尔多年来始终坚持如一的严格纪律。保护好自己的投资账户，是每个普通投资者能够在动荡的股市中长期生存下来的必要前提。他用“火鸡的故事”不厌其烦地阐明止损的道理：

一个小男孩在路上碰到一个想要捉火鸡的老人，他带着一个有活门的大火鸡笼子。这个活门用一个机关撑开，上面绑的细绳可牵到百尺外，由老人来控制。他先在笼子外撒些玉米，引诱火鸡上门。一旦火鸡进了笼子，可以发现里面有更多的玉米。等到愈来愈多的火鸡被引入笼内，老人只要一拉细绳，就可轻松把门封上。门一关闭，一定要走到笼子旁才能打开，而此举将会吓跑其他的火鸡。因此，当入笼的火鸡到达预期数量时，才是拉动细绳的最佳时机。

某天，有 12 只野火鸡被诱进了笼子，过一会儿，其中一只跑了出去，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

剩下 11 只在笼内。“唉！早知道刚才 12 只都在里面时就该拉绳了！”老人说道，“再等一分钟吧！或许刚才那只会再跑回来。”

就在他等待第 12 只火鸡回笼的同时，又有两只火鸡跑掉了。“11 只就该满足的嘛。”老人自怨自艾地说，“只要再多捉 1 只，我一定封门！”更多的火鸡走掉后，老人还在继续地等。因为曾经有过 12 只火鸡进笼，少于 8 只他就不愿意回家。他不愿意放弃原来的火鸡会再回来的期盼。最后只剩 1 只火鸡待在笼内时，他说：“我要等到全部跑光，或是再走回 1 只火鸡才肯罢休。”最后，落单的那只火鸡也找同伴去了，老人只能两手空空。

一般投资人的心态基本上也都是这样的，当他们本应该担心所有的火鸡都会走掉，会空手而归的时候，他们却在期盼会有更多的火鸡回到笼里来。投资被套时的心态大多也如“火鸡的故事”一样，在少许亏损时，大多数投资者一般都不愿意去止损；而当损失扩大时，投资者更加不愿意去止损割肉，因为投资者都期待股票走势反弹回本，越跌越期望回本；最后造成极大的损失，正所谓我们常说的只剩下了骨头而无肉可割，只能在长期等待股票的反弹中煎熬。

（三）从欧奈尔投资哲学到数量化实践

所谓数量化投资，就是“独立理念，形成规则，严格投资”。数量化投资是基于投资理念，理念来源于哲学，到了投资哲学层面，并没有数量化和非数量化之分。

换个角度理解，所有成功的投资哲学，都可以为“数量化投资”所用，通过大师的投资哲学寻找成功的投资理念，形成数量化的规则，严格按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照规则进行投资，这是数量化投资一条可行的实践之路。

欧奈尔从美国百年股市中总结出七个字母，组成 CAN SLIM 选股模型，每一个字母代表潜在牛股的一个特征。

美国个人投资者协会用了 5 年的时间（从 1998 年到 2002 年），对各种选股系统的业绩表现进行了大范围的比较分析（包括彼得·林奇和沃伦·巴菲特的投资系统），得出的结论是：无论在牛市还是熊市，CAN SLIM 方法是最稳定、表现最好的系统之一。

（四）CAN SLIM 选股模型

根据欧奈尔的著作《笑傲股市》，CAN SLIM 选股法则主要包括以下七条：

1. 当季每股收益：同比大幅增长

C=Current quarterly earnings per share

欧奈尔建议：不要投资最近一季度每股收益较去年同期增长率未达到 18% 或者 20% 的股票。通过对股票市场最成功的公司的研究，我们发现，这些公司在股价大幅度上涨之前当季每股收益都有大幅度的增长。许多成功的投资人都将当季每股收益增长率达到 25% 或 30% 作为选择股票的最低标准。如果近几个季度的每股收益较去年同期都有明显增长，那么更有可能确保投资的成功率。

2. 每股收益年度增长率：寻找收益真正增长的大牛股

A=Annual earning increases

在研究中发现，大牛股除了有当前收益增长的强势记录外，还有一个重要的特征是每股收益每年也保持增长。欧奈尔针对每股收益年度增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长筛选，要求在过去3年的每一年里每股收益都有所增长。这正是选择股票的要点。

一只好的股票，过去3年里每年每股收益都应该较上一年度有显著的增长。通常不希望其中第二年的每股收益增长率稍稍滑落，即使它能够在下一年内得到回升，甚至达到历史新高。一只股票，如果在过去几个季度保持着较高的季度每股收益，而且过去几年中有着很好的历史增长记录，那么这只股票必将成为或者至少可能成为大牛股。

欧奈尔建议搜索那些在过去3年里每年增长率为25%的强势公司。

3．新产品、新管理层、股价创新高

N=New products，New management，New highs

欧奈尔认为，公司呈现一片新气象往往是股价大涨的前兆。这种新气象可能是一项促进公司营业收入扩增及收益加速增长的重要新产品或服务；也可能是过去数年里，公司最高管理阶层进行了创新变革。那些看上去便宜的股票经常是继续下跌，而那些看上去股价太高、风险好像很大的股票往往能再创新高。所以值得关注那些伴随着成交量巨额放大创出股价新高的股票，它们可能会有很好的前景。

4．供给与需求：关键点上的大量需求

S=Supply and demand

欧奈尔认为，单日成交量在评估股票市场上的供需关系是最佳指标。如果一只股票在价格发生回落，你就必须观察一下交易量是否减少。如果交易量减少，则说明市场有卖空的压力。如果股票价格上升，需要进一步观察交易量是否有显著扩大，这种情况下很可能是由机构投资者在买进此种股票建仓所造成。成交量的剧增，说明这只股票仍然具有投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值和价格上涨的空间。利用每日股价图或者每周股价图，可以更好地分析和理解股票价格与成交量变化之间的关系。

欧奈尔同时认为，小盘股由于股数相对较小，市值小，容易受到资金的关照。

5. 领涨股还是落后股

L=Leader or laggard

欧奈尔建议用相对价格强度来识别股市领涨者。相对价格强度把股票的表现和整个股市进行比较。建议只寻找相对价格强度排列在 80% 或更靠前的股票，不要买相对价格强度低于 70% 的股票。

欧奈尔认为，领涨股包括两类股票，即业务龙头或走势的龙头。

6. 机构投资者的认同度

I=Institutional sponsorship

机构投资者的认同是指由机构投资者——包括共同基金、企业养老基金、保险公司、大型投资顾问、避险基金、银行信托部门和州立的慈善及教育机构等所持有的股票份额。

欧奈尔认为，一只表现很好的股票不需要大量的机构投资者眷顾，但至少应该有几家。一只股票拥有机构投资者数目的最小合理值应当是十家。如果一只股票缺乏机构投资者的认同，那么一般来说它的业绩表现就会非常一般。即使一只股票只被上千家机构投资者中的少数几家眷顾，而且后来证实他们的买进决策是错误的，但大量可观的买进仍会推动该股价格大幅上升。

欧奈尔建议，个人投资者应当投资于以下两类股票：一是那些至少由几家优秀的机构投资者（其业绩超过市场近期平均业绩）持有的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票；二是在最近几个季度内持有某只股票的机构投资者数量明显增多的股票。要充分利用机构认同这一因素，并将其作为决定是否买入一只股票时绝对重要的工具。

7. 判断市场走向

M=Market direction

欧奈尔发现很难与整个大盘走势为敌，因此判断处于牛市还是熊市是非常重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 内地企业赴港上市股权架构探讨

数据显示，内地企业赴香港上市的途径有两种，即红筹模式上市和H股上市模式。

而且内地企业在香港以H股上市后，还可同时在内地A股上市，成功登陆两地资本市场，即A+H股两地上市。

一、红筹模式上市

“红筹模式”是指境内公司将境内资产/权益以股权/资产收购或协议控制（VIE）等形式转移到境外注册的离岸公司，再通过境外离岸公司来持有境内资产或股权，然后以境外注册的离岸公司名义申请在境外交易所（如香港联交所）挂牌交易的上市模式。例如：

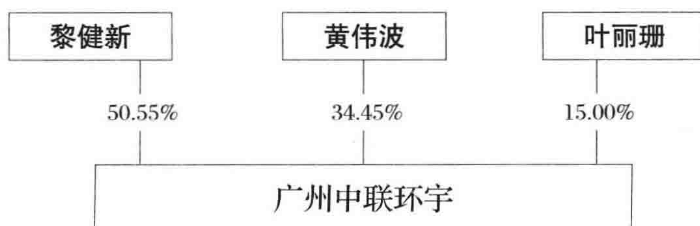
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）重组及企业架构

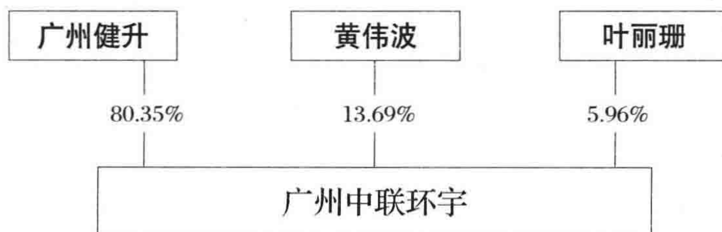
以下分为两个部分讨论健升物流重组和架构问题。

1. 申请新三板挂牌

重组前架构：



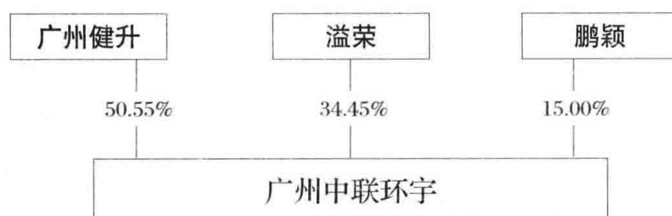
2015 年 10 月 30 日，黎健新向广州健升转让其持有的广州中联环宇全部股权，同日，广州中联环宇增资至 12，582，500 元，额外注册资本由广州健升独自以现金方式注入，本次转让及增资结束后，广州中联环宇的股权结构为：



2015 年 12 月 17 日，黄伟波向溢荣（一家由朱先生全资持有的香港公司）转让其持有的广州中联环宇全部股权，叶丽珊向鹏颖（一家由 Lee 先生全资持有的香港公司）转让其持有的广州中联环宇全部股权，至此，广州中联环宇公司性质变更为一家中外合营公司。同日公司注册

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

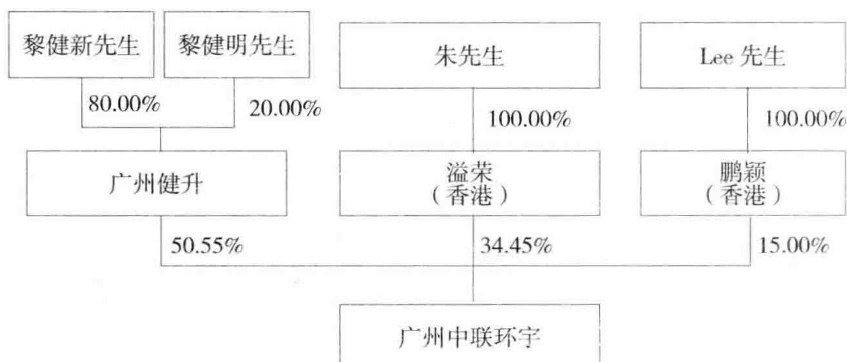
资本增加至20,000,000元，溢荣和鹏颖分别注资5,167,500元、2,250,000元，此时股权结构为：



2016年8月广州中联环宇整体变更为股份公司，并提交新三板挂牌申请。

2. 申请香港上市

2016年11月，广州中联环宇申请撤回新三板挂牌申请，并转而投向香港上市。2016年12月1日，广州中联环宇公司性质从股份公司变更为中外合营的有限公司，香港上市重组前的股权结构如下：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2016 年 11 月 17 日，于英属处女群岛注册成立健升创富，黎健新和黎健明分别持有 80%、20% 股份。

2016 年 11 月 21 日，于英属处女群岛注册成立 Junliet Profit，Lee 先生拥有 100% 股份；于英属处女群岛注册成立波特尔财富，朱先生持有 100% 股份。于开曼群岛注册成立健升物流中国，健升创富、波特尔财富、Junliet Profit 分别持有 50.55%、34.45%、15% 股份。

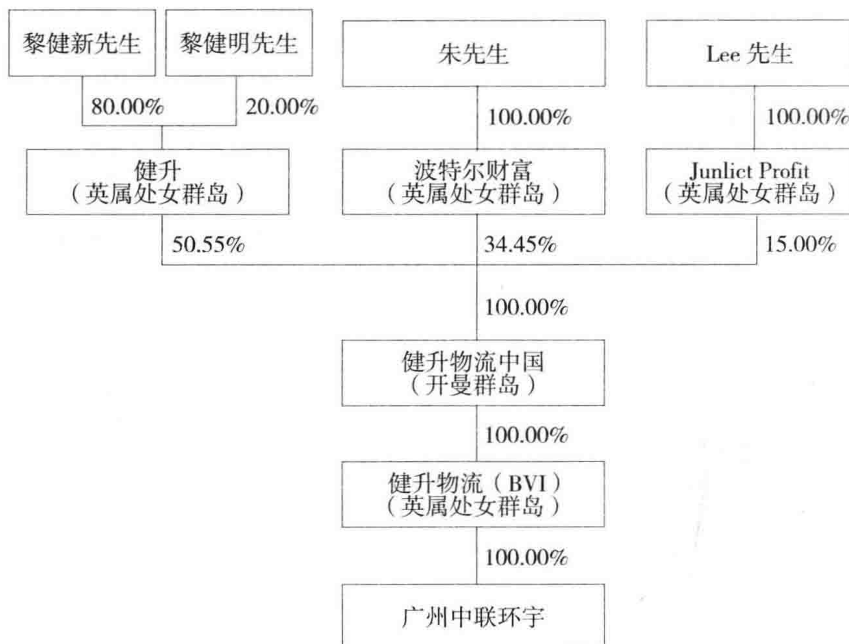
2016 年 11 月 28 日，于英属处女群岛注册成立健升物流（BVI），健升物流中国持有 100% 股份。

2016 年 12 月 2 日，于香港注册成立健升物流（香港），健升物流（BVI）持有 100% 股份。

2016 年 12 月 9 日，健升物流（香港）全资收购广州中联环宇，即分别购买广州健升、溢荣、鹏颖持有的广州中联环宇全部股权。前述股权收购价款通过穿透最终的实际权益拥有人，即广州健升的实际拥有人黎健新、黎健明，溢荣的实际拥有人朱先生、鹏颖的实际拥有人 Lee 先生，通过向健升物流中国配发及发行健升物流（BVI）进行结算。

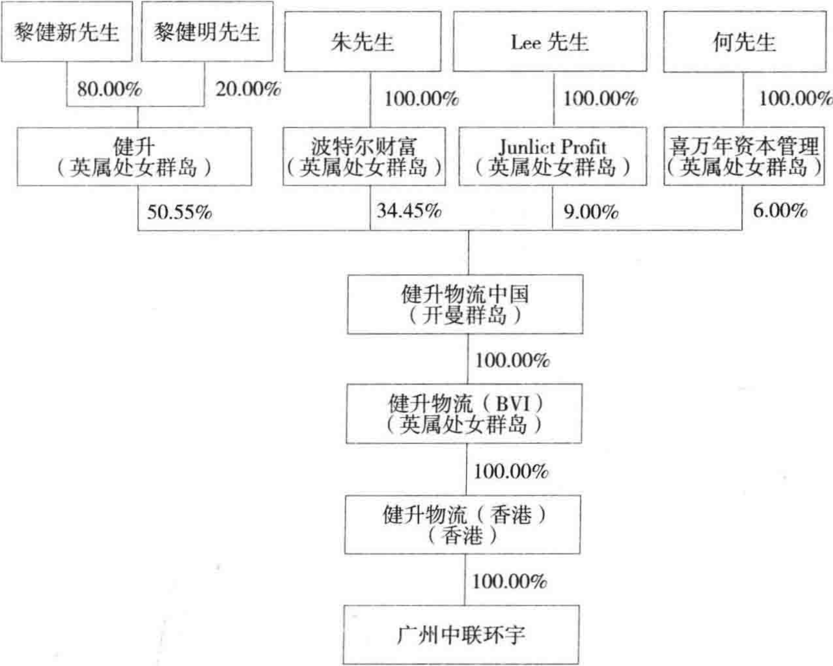
于上述重组过程完成后，企业架构为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

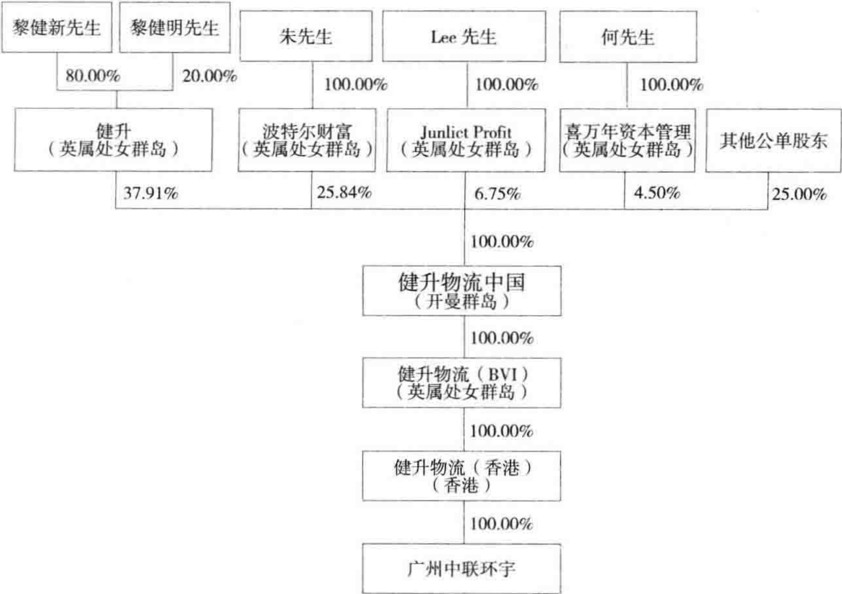


首次公开发售前投资。2017 年 1 月 11 日，喜万年资本管理（何先生全资持有的注册在英属处女群岛之投资控股公司）自 Junliet Profit 收购大量股份，此时股权架构：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股份发售及资本化发行后的股权架构：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、H 股上市模式

H 股指经中国证监会核准并在香港上市的在中国内地注册的外资股。

2015 年 5 月 22 日，中国证监会发布了《股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审核工作流程》，进一步放宽境内企业赴境外发行股票和上市的条件，同时简化了审核的程序。例如：

2017 年 5 月 8 日，在香港交易所创业板上市的泰和小贷（08252.HK）。

2008 年泰和小贷的前身公司注册成立，其注册资本为 600 万元人民币。期间经过多次增资，并于 2012 年进行股改，并更名为扬州市广陵区台和农村小额贷款股份有限公司。之后又经历几次增资，最终股权结构如下：

柏万林先生 33.33%
王正茹女士 16.67%
柏年斌先生 16.67%
柏莉女士 16.67%
朱文英女士 16.67%

柏泰集团 48.67%
柏万林先生 26.33%
朱文英女士 10.00%
柏年斌先生 15.00%

联泰广场
柏莉女士
吕书仪女士
左玉潮先生
李云珍女士
周吟青女士
H 股公单股东

本公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
香港股市重点分析

一、香港证券市场重要指数分析

在众多港股指数中，恒生国企指数（HSCEI）是目前我们最熟知的大盘股指数，每日行情回顾总是紧挨着恒生指数播报，那么与恒生中国25 指数（HSML25）相比，两者的区别和联系见下表：

恒生中国 25 指数与恒生国企指数的区别一览表

项目	恒生中国 25 指数	恒生国企指数
指数类型	中资大型股指数	H 股大中型股指数
股票范围	中资股（含 H 股、红筹股及其他中资股）	仅 H 股
指数总市值	9.13 万亿港元	4.63 万亿港元
市值覆盖率	34.47%	17.47%

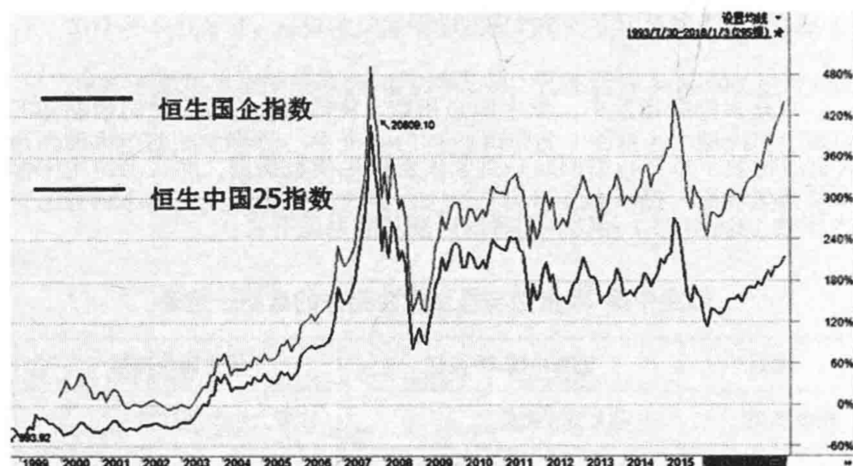
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一季度恒生中国 25 指数和国企指数涨幅相近，分别为 8.92% 和 9.35%，国企指数略高。从长期角度看，恒生中国 25 指数表现更加突出。

过去 5 年，恒生中国 25 指数涨幅为 12.04%，同期恒生国企指数涨幅为 -3.44%；过去 10 年，恒生中国 25 指数涨幅为 41.08%，同期恒生国企指数涨幅为 6.84%

可能是组合个股数较少，波动性更加反映权重表现，恒生 25 指数在过往历史中一直优于恒生国企指数。

恒生国企指数与恒生中国 25 指数过去 10 年走势：



从过去十年历史走势图来看，两个指数走势趋同相差无几，但从 2012 年开始，恒生中国 25 指数明显走出独立走势，恒生国企指数更加符合 A 股走势。所以整体而言，恒生中国 25 指数投资相对较优。

同为港股大盘指数，历史涨幅差距却不同，从指数编制方法上看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

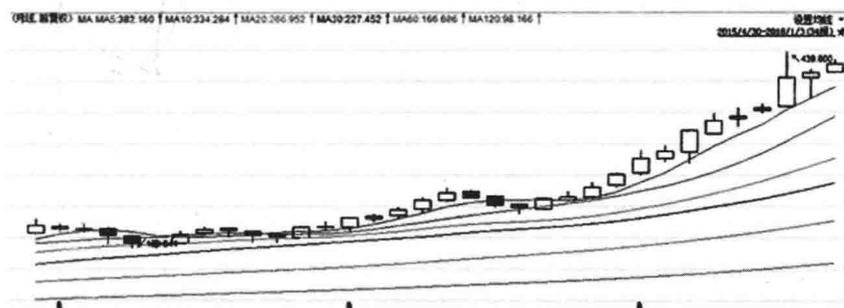
恒生中国25指数相对恒生国企指数有三个方面相对优势和特点：

1. 从对中资股的覆盖率上看，恒生中国25指数更全面

恒生国企成份股仅包含H股，根据恒生指数公司数据，截至2017年1月13日，H股只占港股市值的48.0%。而恒生中国25指数成份股除H股外，还包括红筹股和其他中资民营股，这三类占港股总市值的比例高达72.5%，远高于H股的48.0%。

恒生中国25指数第一大成份股——腾讯控股，却不是恒生国企指数成份股。而2017年，腾讯成为当之无愧的股王，却没有列在国企指数中是非常遗憾的。因此从中资股的覆盖范围上看，恒生中国25指数对香港市场中资企业的代表性更强。

腾讯控股自2004年6月上市以来的股价走势：



2. 从对港股市值覆盖率上看，恒生中国25指数覆盖率更高

恒生指数公司官网数据显示，截至2017年2月底，恒生国企指数总市值为4.63万亿元港币，港股市值覆盖率仅为17.47%；恒生中国25指数总市值9.13万亿元港币，港股市值覆盖率34.47%。

在成交量上区别并不显著，2017年上半年，恒生国企指数日均成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

143 亿元港币，而恒生中国 25 指数则将近 176 亿元港币。

根据恒生指数公司发布的报告，在 2007 年，H 股约占香港市场一半的成交额，但在 2016 年下降至 36%。非国企的股份交易则显著上升，由 2004 年的 7.7% 上升至 2016 年底的 23.3%，使得恒生中国 25 指数的港股市值覆盖率更高，成交额比恒生国企指数更加活跃。

3. 从行业集中度来看，恒生中国 25 指数更分散

根据恒生指数公司官网数据，恒生国企指数行业高度集中在金融行业（70.59%），而恒生中国 25 指数中因为红筹股及民营股加入，降低了金融行业权重（52.57%），增加了资讯科技业（12.98%）、电讯业（12.78%）等行业，这些都是恒生国企指数所没有的。

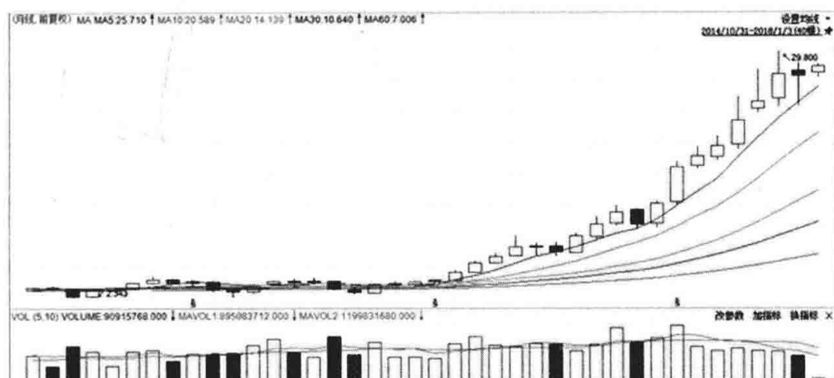
2017 年港股牛市与以往大有不同，除中资民营股占比越来越多外，内地资金南下也成为走牛的客观原因。上半年，中资民营股数量在港股的占比达到 33%，它们涵盖了更多能代表新经济的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、港股投资成功与陷阱实战案例讲解

（一）吉利汽车一年 3 倍

吉利汽车凭借着不断超预期的销售数据，股价从 2016 年到 2017 年有接近 3 倍的上涨，伴随着高营收和高利润，似乎上升的高度仍然没有限制。



从产销数据看，吉利汽车 2017 年 10 月汽车销量达 12.51 万辆，同比大幅增长 30%。前 10 个月总销量为 95.22 万辆，同比增长约 72%，已经完成了年度销量目标的 87%。

细分车型来看，吉利的 6 款主力车型已经稳定在月销万辆以上。轿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车车型帝豪销售了27033辆，同比增8%，环比增14%；跨界轿跑车型帝豪GL销量同比升90%，环比升12%，至13513辆。

SUV中最高端的博越SUV在10月销量一举突破三万辆，达30318辆，同比增80%，环比亦增15%。宝鸡工厂扩建的产能释放是重要支撑因素。作为仅上市一年半的一款新车能达到如此销量，充分显示了吉利汽车在造车理念、工艺和市场培育营销等方面的日渐成熟。其他几款SUV车型：远景SUV销售了11214辆，帝豪GS销售了16063辆，新推出的小型SUVX1和X3分别销售了3061和7007辆。SUV占比由去年年底的37%扩大到54%。

近几年乘用车市场的增速大头基本上是由SUV贡献的。各个自主车企的崛起很大程度上也是受益于SUV销量的快速增长。SUV的单车高利润率为自主车企贡献了许多利润，同时SUV新品的不断推出与热卖也提升了车企的资金周转率。

内地整车市场的竞争目前是群雄逐鹿，各霸一方的状态，国产SUV的崛起一方面是中国制造得到技术支持质量过硬，另一方面地方自主品牌逆袭也有政策方面的层层加码，不单单是吉利，诸如上汽、众泰汽车、长城汽车、广汽集团等大型车企在推出自家爆款车型后，销量均平稳走高。

细看吉利汽车推动两大功臣，其一为新产品平衡了企业内部产品结构比重，保证吉利轿车和SUV“两条腿走路”，提高吉利在中国SUV市场的占有率，平均销售价格上升了22%，达到约6.9万元人民币；毛利率和经营利润率分别达到18.3%和11.1%。

而最大功臣为2010年并购的沃尔沃，沃尔沃在一定程度上为吉利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的技术提供了背书，吉利这几年在欧洲建立的研发中心和造型中心（在全球有三个研发中心、四个造型中心），对吉利整体技术提升的带动都非常大。

在吉利收购沃尔沃汽车近7年来，不仅让沃尔沃重新焕发了生机，也为吉利这个此前处于“升级”困境中的自主品牌提供了持续向上的动力。收购沃尔沃让吉利得到了更好的技术。2012年，沃尔沃与吉利签署汽车安全技术与车内空气质量技术合作协议，吉利在上述两个方面获得进步和提升。在动力总成等关键技术以及零部件协同上，沃尔沃也给予了吉利以支持。

沃尔沃自从2010年被吉利花大手笔从福特手上收购后，就一直保持着不错的态势。沃尔沃汽车在中国市场的单月销量突破一万辆大关，达到10，113辆。2017年6月沃尔沃汽车全球市场表现，在中国市场的全面带动下，沃尔沃汽车亚太地区单月销量达到13，769辆，同比增幅达27.3%。

对高端层面的挑战也是吉利成长的关键，15万元被业内认为是自主品牌难以突破的价格天花板。15万—20万元的价格区间要求技术、设计、品牌格局都进一步提升，长期处于低价区域10万元以下严重限制了汽车厂商的发展空间，也是吉利破局的关键。当然吉利不是第一个，此前上汽、广汽、北汽以及一汽等众多厂商纷纷推出自主品牌，风头很劲，但在销量上却成交平平。表现突出者最好的月销成绩也基本徘徊在千余辆左右。

据报道吉利汽车董事长李书福提到，在2020年吉利汽车90%的销售将为新能源汽车。正是得益于公司管理层创意型开拓、业绩驱动和行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业整体受惠因素，稳居汽车个股王者。

（二）金隅股份港股 A 股化的套利空间交易

2017 年中国城镇化建设的千年大计横空出世，中央设立河北雄安新区！为京津冀首都圈发展的其中一个步骤，不但短期内提振区内经济，长期看成为京津冀城镇化的样板和科技试验田。

从投资逻辑上来说，雄安新区建设首轮受益项目将是大宗商品类，庞大的钢铁、水泥及金属需求对标上海浦东和深圳特区，按照全市预计，未来五年相关投资规模约 1 万亿元，额外增加水泥需求 7000 万至 1 亿吨，每年平均约 2000 万吨（即京津冀地区同比内生增长 18%，全中国计增长 0.8%）。

市场的热情一下子被点燃，在京津冀地区的上市公司较多，但有土地储备又属于基建行业的并不多，而金隅股份无疑是其中之一。其在京津冀地区市占率约 50%，在该地区土储占比约 30%。

或许是决策层有意为之，消息公布的时候正是清明节长假，A 股休市，但港股有一天是正常交易的，并且港股是没有涨跌幅限制的。于是，这么大的套利机会就给予香港资金非常得天独厚的优势。

实际上整个港股市场成交量并不太大，但是北京金隅股份一天就成交了 20 亿港元，股价直接飙升了 40%。这部分资金相信绝大部分是潜伏香港的内地资金，这从以后半年内地资金流入香港的态势可以发现，现在的内地资金不但熟悉香港市场，而且对发生的消息政策面理解高于港股本地资金，香港本地及境外机构人对内地市场的投资逻辑几乎一窍不通，正所谓有弊也有利，在沪港通前可能内地资金无法适应港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，但沪深港通之后内地对香港的影响逐步扩大，目前成交量在部分个股上可能占到了 20%。内地投资者前期在香港市场潜伏了多少资金不言而喻。

资金直接决定着股票的价格走势，在熟悉 A 股市场游戏规则下，铁定港股通资金会奋勇买入，因为 A 股已经买不到了，第一天买进金隅股份的资金，很多都在玩套利游戏。果不其然，周三 A 股开市后，很少有人会买到雄安概念股的龙头股，既然买不到“雄安 A 股”，那只有通过港股通渠道买港股。清明节后内地 A 股开市，107 只股票死死封在涨停板上。周三的金隅港股再度拔高，最高涨幅近 20%，收盘也只有 10%，也就是说，盘中有不少资金套利成功。

事实上，我们看见这两日港股通席位通过昨日的追捧，追涨金隅股份的资金还是不少，沪港通有 5 亿资金，净买入 1 亿多；而深圳港股通方向买入 2 亿多，卖出 6300 万，也就是净买入了 1 亿多；两个市场加起来有 2 亿多的净买入，不过在 4 月 6 日一大早就被低开的股价全线套住。

港股终究是一场内地资金和境外机构合力结果：从当天的成交反馈看，内地的资金通过中投信息和创盈服务继续大笔买入，外资德意志、摩根香港重磅抛售，最终金隅大跌 7.28%，报 4.46 港元。

资金属性决定同股不同价，在港股交易为一个价位杀得天昏地暗时候，内地 A 股的金隅股份稳如泰山，收盘的时候，A 股金隅报价 5.64 元人民币，还是有 817 万手大单死死封住涨停板，可见 A 股和港股两路资金对题材的不同理解（美国在 20 世纪 70 年代、90 年代也经历过炒作题材历史，泡沫破裂后的惨状，所以对题材炒作机构非常理性）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

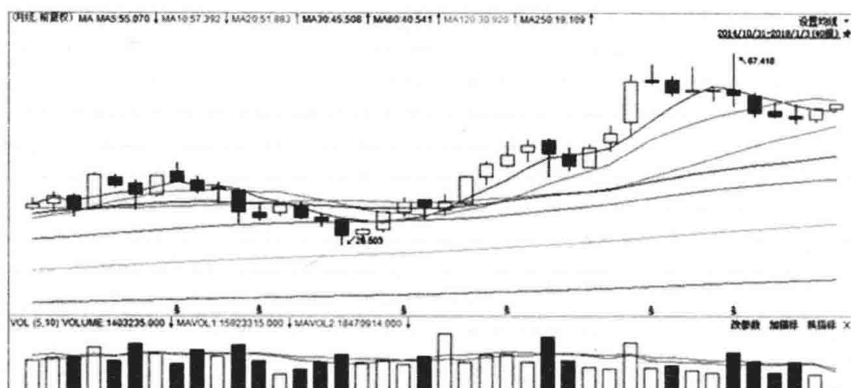
同股同权的公司，股价在两个市场上演戏剧性一幕：一个拼命涨，一个使劲跌。

（三）会德丰从细价股到大蓝筹

可能由于市场上介绍细价股的偏向性，导致内地投资者对细价股退避三舍，然而细价股并非沉默到底，其中也有翻身变蓝筹的例子。不讲真不知，微型马达世界级生产商德昌电机，其实也由细价股起家；流行时装商思捷环球及运动鞋制造商裕元工业，亦是由细价股起家。但现时两公司的市值已分别膨胀至 688 亿及 375 亿港元。

所谓万丈高楼平地起，细价股摇身一变成蓝筹，关键在于优良的企业管理水平。上市公司的高层采用国际化的管理模式，为海外投资者接受，自然获得国际资金的垂青。

而今看一只鼎鼎大名细价股，转身为大蓝筹旗杆：会德丰。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会德丰，经历2015年股灾后，从26元一路飙升至64元，名副其实的大蓝筹股。会德丰，老牌英资洋行，1925年由英籍犹太人佐治·马登在上海创立，主营航运和仓储，1949年迁到香港。

下面让我们来看一下会德丰华丽变身的过程：

在1985年前，会德丰因主营仓储航运，表现平平，长期以来不受市场待见，股价常年徘徊在4.1港元左右，在港股20世纪80年代牛市中，匍匐前进，风吹草低仍不见身影。

转机恰恰发生在此，是年2月船王包玉刚请的财务顾问是汇丰旗下的获多利，他代表九龙仓提出有条件全面的收购建议：港股每股6.6港元，B股每股0.66美元，包爵爷动用22.3亿港元现金，并声称已直接间接持有相当于34%的会德丰股权。

之后获多利代表爵爷旗下九龙仓公司再次提价，港股7.4港元、B股0.74美元，动用25亿港元现金收购会德丰股份，打破了香港开埠以来收购战纪录。

此后经过一系列收购并购战，会德丰成功转型房地产公司。

2016年度会德丰收入为605.79亿港元，营业盈利为211.35亿港元，核心盈利为118.11亿港元；股东应占盈利为162.94亿港元，每股基本盈利5.81港元，全年派息1.3港元。

全年物业销售额同比增长71%至21亿港元，其中住宅销售贡献大增至76%。此外，已经预售但尚未确认入账的销售额有159亿港元。

值得注意的是，物业销售中包括2016年度会德丰将OneHarbourGate全幢商厦以及商铺以45亿港元价格出售，这是自2011年以来会德丰出售的第七宗商厦。但以上数字大多来自九龙仓的贡献，若撇除九龙仓部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分，会德丰的核心利润下降 25% 至 31 亿港元。

会德丰现有的 820 万平方尺土地储备，现有土地储备足以应对未来四至五年的发展需求。在会德丰现有的土地储备中，97% 在市区，75% 在维多利亚港沿岸，92% 靠近港铁站。若撇除在山顶的土地，其他土地成本仅在每平方尺 3500 港元左右。

2017 年会德丰的物业销售目标为不低于 100 亿港元，这也是会德丰每年的常规，销售规模一如既往定在 100 亿港元的水平线。

今年港股地产股表现优异，2017 年香港楼市的确一直处于“火热”状态。2017 年 3 月底，香港房价已连续 4 个月创新高。从 2015 年 8 月开始香港楼市就出现向下的趋势，到 2016 年 3 月建筑面积的平均呎价已从 2015 年 8 月的 8740 港元跌至 7665 港元。不过，2017 年随着内地资金蜂拥而入，香港以建筑面积计算的平均呎价已经回升到 8763 港元。

近来内地房企频频现身香港土地市场并多次成功抢地，也引发市场关注。据香港地政总署统计，2016 年 5 月至 2017 年 2 月期间，香港卖地总面积为 31.4 万平方米，卖地总价为 1020.6 亿港元，其中内资企业占据一半。

香港房地产市场持续量价齐升，更出现买家以一份合同购入多个住宅物业以回避新税率等做法，在一定程度上刺激了楼市。花旗 3 月底发布报告称，未来香港楼价每个月或出现 2% 至 3% 的涨幅。楼市不止，香港地产股牛市不会结束。

（四）辉山乳业老千股的投资陷阱

香港资本市场向来是中资企业融资福地，如中石油、中移动、中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人寿代表的大型国企，中国平安、腾讯、蒙牛为代表的标杆民企，都选择在香港上市。

近几年选择在港上市的新的内地企业中，很大部分是为了减少排队时间，但难免有瑕疵和问题的上市公司。而2013年9月在港挂牌的辉山乳业，就是其中的典型。

2017年3月24日上午，港股著名的乳业上市公司，也是港股通知名的消费股标的辉山乳业股价先是缓慢下跌，成交量逐步放大。突然在11点30分后，股价开始加速下挫。短短20分钟，股价最低跌至0.25元，距离当天最高价跌幅超过9成。创出港股通开通以来，标的股单日最大跌幅，令人大跌眼镜，舆论汹汹。事后才知，涉及财务造假。

老千股在港股市场中，有两大类，一种是财务状况不透明，经常被质疑业绩有造假嫌疑的内地公司。往往有市场质疑之声，一旦证明造假之实，它们在港股市场中的跌幅会远大于A股市场中的同类公司。这类公司中，以内地上市的民企居多，国企较少。

由于A股市场具有先天地方保护和公关能力，平稳渡过危机屡见不鲜，还有一定壳价值。但在港股市场，这类公司通常会在遭到相关重击后，股价长期一蹶不振。君子不立危墙之下，投资者对此类公司，应以规避为主。

另外一种老千股是港股中资股中风险最大的一类公司，这类公司和香港本地的老千股一样，主营业务不清，财务数据不透明，关联交易横行。但是和香港本地老千股不同的是，这类公司缩股较少，且股价会莫名其妙地暴涨很多倍，然后陷入慢慢熊途。

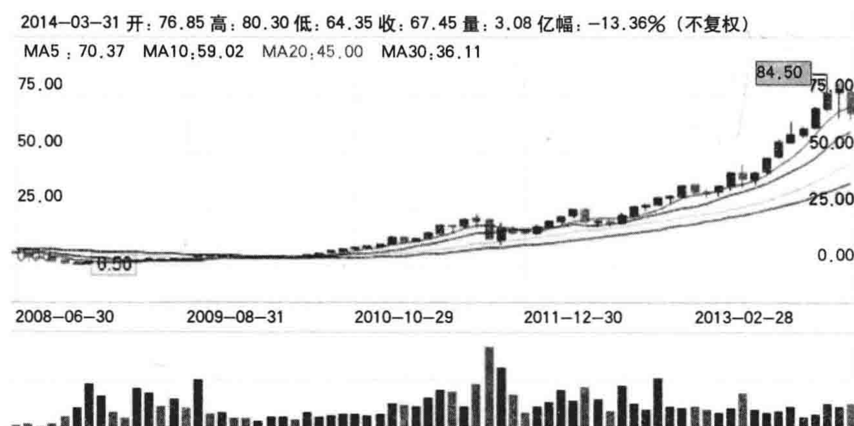
大多数内地普通非专业的散户投资者，带着在A股市场炒垃圾壳股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚钱的思路到港股市场，通常会在这类个股上损失最为惨重。因此，建议内地投资者规避此类个股。

（五）香港独有的博彩业银河娱乐百倍收益

经营赌场酒店娱乐的银河娱乐，从 2008 年底的 0.5 港元底部开始，到 2013 年短短 5 年之间暴涨近 100 倍，一度升至 50.6 港元，报收 50 港元；与之对应的银河娱乐 2013 年报呈现增长顶峰，2013 年股东应占净利润 46.46 亿港元，同比增加 35%。



银河娱乐在早期的时候经营建筑材料，当时名为嘉华建材，由吕志和于 1987 年 5 月 19 日创立。嘉华建材有限公司之前身国际筒业有限公司于 1991 年 10 月 7 日在香港联合交易所上市（股份代码：00027）。1997 年国际筒业收购母公司嘉华国际集团有限公司属下在香港及内地建材业务，使其重组架构。同年 5 月，公司正式易名为嘉华建材有限公司。2005 年嘉华成功收购持有澳门政府发出的博彩批给之银河娱乐场股份有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限公司，并于 10 月 26 日起易名为银河娱乐集团有限公司。这个转型快速带来可观收益，更是直到内地经济腾飞，进入博彩辉煌十年。

近年来澳门的博彩业务发展很快，尤其是内地和东南亚国家的游客不断增多，截至 2016 年 12 月 31 日止，年度公司实现收益约 528.26 亿港元，同比增加 3.60%；权益持有人应占净利约 62.83 亿港元，同比增加 51.01%；每股基本及摊薄盈利为 1.462 港元，不派末期息。

近年来内地反腐力度加大，对博彩收入增速也会放缓，特别是 2015 年之后进入相对萎靡期，股价也经历大幅下挫，但这并不代表博彩股增长放缓；未来澳门需要继续发展跟博彩业相关配套，比如会展、休闲、娱乐、会议等新业务，这在银河娱乐等相关上市公司的发展战略中已经有所体现。

澳门作为中国境内唯一合法经营赌场的城市，行业本身具有垄断地位，而且不用受租金和原材料涨价之苦，其投资“护城河”相比很多的零售股来得广阔；另外，银河娱乐拥有大片土地储备，使得多年来发展情况非常可观。

银河娱乐于 2006 年在澳门半岛的心脏地带开设澳门星际酒店，这是银河娱乐的旗舰物业。澳门星际酒店提供娱乐、餐饮及设计，以及五星级豪华住宿，澳门星际酒店拥有博彩业务及接近 100% 的酒店入住率。2011 年 5 月，银河娱乐向市场推出“澳门银河”。2012 年 4 月，银河娱乐宣布发展“澳门银河”第二期工程，并成为澳门下一个开幕的大型项目，日后面积将会倍增至 100 万平方米。另外，银河娱乐的第三及第四期项目规划蓝图也即将准备就绪。

2011 年内地游客增长，银河娱乐集团有限公布业绩显示，盈利增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逾两倍至30亿港元。市场预期，澳门博彩业今年仍能以15%至20%的速度增长。

2012年银河娱乐趁热打铁将投资160亿港元建澳门银河二期项目。

2013年横琴百亿投资酒店，体育设施项目，世界级度假酒店；并进军美国、日本市场。

2014年之后，受内地经济下滑和政府反贪的影响，澳门博彩业经历了连续26个月的深度调整。期间，澳门博彩收入从单月最高的380亿澳门元下滑至目前不足160亿澳门元；澳门入境游客人次也结束连年的正向增长，2015年下滑2.6%至3071万人次。

2016年实现收益约528.26亿港元，同比增加3.60%；权益持有人应占净利约62.83亿港元，同比增加51.01%；每股基本及摊薄盈利为1.462港元。2017年，公司将继续横琴的发展规划，与澳门的高能量度假城作优势互补。

港股中5大赌博股均为港股通，赌博股一般分红较为优厚，内地投资者均可以通过南下购买。5只股票均走出了上涨态势，这也与行业恢复性增长密不可分。

衡量香港上市的澳门赌博公司股价表现的赌场博彩（BK1069.HK）指数自2016年1月至今已上涨逾80%以上。

从行业上看，博彩的商业模式不言而喻，赌场即是从赌台上的转码数和投注额中抽取佣金，类似于银行的存贷模式；不同的是，博彩的资金周转率要显著高于银行，并且银行的利率是由政府宏观调控的，而博彩的净赢率是博彩公司自己“遥控”的（贵宾厅的净赢率通常稳定在2.7%~3.0%，中场为20%~40%不等）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从净资产收益率的表现来看，当行业处于景气周期时，五家上市公司的 ROE 均能达到 30% 以上，其中永利澳门和美高梅中国更是通过杠杆效应，将 ROE 放大至 80%~140%，意味着一年内即能收回投资回报。

从 2015 年下半年起，博彩收入基本就处于底部徘徊，月平均水平维持在 180 亿澳门元左右。同期，澳门的入境游客人次以及酒店入住率均保持在较高水平，表现出了行业见底的特征。

2016 年下半年 8 月开始正式复苏，澳门官方发布的数据显示，2017 年第一季度澳门侥幸博彩毛支出 634.79 亿澳门元，同比增加 13%，环比增加 5.07%；占澳门赌收一半以上的高朋厅百家乐营业，一季度支出 394.51 亿澳门元，同比增加 16.82%，环比增加 6.5%，涨幅超越全部。

2017 年上半年银河娱乐收益高达 285 亿港元。比 2016 年同期增长了 24 亿多港元，同比增长 10.5%。股价也接近 2014 年最高 84.5 港元，较 2016 年低点涨幅为 150%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章 香港 IPO 新规

一、港交所主板与创业板上市条件

香港交易及结算所有限公司（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited，英文简称 HKEx，以下简称“港交所”）是全球交易所集团的重要组成部分，是全球几大金融市场监管、运营机构之一，同时也是在香港上市的控股公司，其子公司包括香港联合交易所有限公司、香港期货交易所有限公司、香港中央结算有限公司、香港联合交易所期权结算所有限公司及香港期货结算有限公司。

香港证券交易所市场目前设有两个板块：主板和创业板，简要概括这两个板块的上市条件如下表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港交所主板与创业板上市条件

	主板	创业板
概况		
可接受司法地区	中国香港、中国内地、百慕大、开曼群岛（2010年维尔京群岛、澳大利亚、新加坡、英国、加拿大部分省）注册的公司第一或第二上市	中国香港、中国内地、百慕大、开曼群岛（2010年5月开始受理维尔京群岛、澳大利亚、新加坡、英国、加拿大部分省）的公司
	《主板规则》第19章和《创业板规则》第24章规定了海外公司寻求在联交所作为主要上市时的基本要求。注册在香港或其他已接纳的司法地区以外的申请人寻求在主板和创业板上市，联交所将根据每个案例的实际情况具体考核	
市场目的	为较大型、基础较佳以及具有盈利记录的公司筹集资金	为有主线业务的增长型公司筹集资金
上市要求		
财务要求	上市主体必须符合以下三项标准中的一项： 盈利测试：上市前三年合计盈利5000万港元（最近一年盈利不少于2000万港元，前两年盈利累计不少于3000万港元） 市值/收入测试：上市时市值至少为40亿港元，经审计最后一个会计年度的收入至少为5亿港元 市值/收入/现金流测试：上市时市值至少为20亿港元；经审计最后一个会计年度的收入至少为5亿港元，前三个会计年度的业务现金流入至少为1亿港元	上市前两个财政年度现金流量合计至少达2000万港元；上市时市值至少达1亿港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

营业记录和管理层	具备不少于三个财政年度的营业记录； 最近三个财政年度的管理层维持不变； 经审计的最近一个财政年度的拥有权和控制权维持不变	具备不少于两个财政年度的营业记录； 最近两个财政年度的管理层维持不变； 经审计的最近一个财政年度的拥有权和控制权维持不变
有关营业记录规定的豁免	以下情况，可接纳较为短期的营业记录： 矿业公司 新成立的“工程项目”公司 满足市值/收入测试条件的合格申请人，其董事及管理层在该所属业务及行业中拥有至少3年令人满意的经验，及在最近一个经审计的财政年度内管理层维持不变	以下情况，可接纳为期较短的营业记录，并修订或豁免营业记录和拥有权、控制权维持不变的要求： 开采天然资源的公司 新成立的“工程项目”公司 但上市主体必须满足2000万港元现金流量的规定
主营业务	虽无有关具体规定，但主营业务的盈利必须符合最低盈利的要求	必须从事单一业务，但允许有围绕该单一业务的周边业务活动
业务目标声明	虽无有关规定，但申请人须列出一项有关未来计划及展望的概括说明	须列明申请人的整体业务目标，并解释公司如何计划于上市那一个财政年度的余下时间及其后两个财政年度内达至该目标
附属公司经营的活跃业务	申请人必须对其业务拥有控制权	申请人的活跃业务可由申请人本身或其一家或多家附属公司经营。若活跃业务由一家或多家附属公司经营，申请人必须控制有关附属公司的董事会，并持有有关附属公司不少于50%的权益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

最低市值	上市主体预期在上市时市值不低于 2 亿港元，采用“市值 / 收入 / 现金流量测试”标准的，上市时市值至少为 20 亿港元；采用“市值 / 收入测试”标准的，上市时市值至少为 40 亿港元，计算公式 = 已发行总股本 × 发行价格；期权、权证或类似权利，上市时市值须达 1000 万港元	上市主体预期在上市时市值不低于 1 亿港元，计算公式 = 已发行总股本 × 发行价格；期权、权证或类似权利，上市时市值须达 600 万港元
最低公众持股量	公众人士占发行人已发行股份总额不得低于 25%，上市时的预期市值也不得少于 5000 万港元	公众人士占发行人已发行股份总额不得低于 25%，上市时的预期市值也不得少于 3000 万港元
	预期上市时市值超过 100 亿港元，联交所可酌情接纳 15% 至 25% 之间的百分比	
股东人数	上市时最少须有 300 名股东，持股量最高的 3 名公众股东拥有的权益不得超过 50%	上市时公众股东至少有 100 名。如公司只能符合 12 个月“活跃业务记录”的要求，上市时公众股东至少有 300 名
信息披露	一年两度的财务报告	按季披露，中期报和年报中必须列示实际经营业绩与经营目标的比较
包销安排	公开发售以供认购部分必须全额包销	无硬性包销规定，但如发行人要筹集新资金，新股只可以在招股章程所列的最低认购额达到时方可上市

资料来源：香港交易所《上市规则》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、港交所征求意见稿内容及影响

2017 年 6 月 16 日，港交所向社会公众发布了两项重大上市规则改革建议的咨询文件，分别是《有关建议设立创新板的框架咨询文件》和《有关检讨创业板及修订〈创业板规则〉及〈主板规则〉的咨询文件》，文件主要内容是针对一系列拓宽香港资本市场上市渠道及完善香港上市机制的建议方案征求公众意见。宣布将在香港资本市场的主板和创业板之外新设“创新板”，以解决新业态的科技型、互联网型企业赴港上市难的问题，并希望广泛收集市场意见，完善市场制度设计。两份文件咨询期均为 2 个月，至 8 月 18 日。

《有关建议设立创新板的框架咨询文件》是关于推出全新的“创新板”，以拓展尚未盈利、同股不同权，以及将香港作为第二上市地的公司赴港上市。《有关检讨创业板及修订〈创业板规则〉及〈主板规则〉的咨询文件》则是关于严格执行创业板转主板规则，打击上市后操纵股价异常波动、“造壳”等潜在违规行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：香港交易所

（一）新设创新板

为了提高香港资本市场的竞争力，吸引符合条件的新经济公司前来上市，港交所发布了创新板框架咨询文件。

通过框架咨询文件我们可以知道，创新板拟设立创新主板和创新初板两个板块。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创新板概览

- 分为两个板块
- 针对不同类型的发行人及投资者
- 两个创新板均容许采纳不同投票权架构的公司上市

	创新初板	创新主板
目标发行人	· 初创／未有盈利的新经济公司	· 符合主板财务等主要要求、但不符合主板部分上市规定的新经济公司 ➢ 采用非传统股权管治架构 ➢ 与香港标准不同的美国上市公司
合资格投资者	· 只限专业投资者	· 与主板相同
申请上市的财务要求	· 不设财务或业务记录要求 · 预期市值至少 2 亿港元	· 与主板相同
审批程序	· 快捷·简单·低成本（比较宽松）	· 与主板相同

资料来源：香港交易所

创新主板会采取与现行主板相类似的监管方式，并且对散户开放。而创新初板的设置则有所区别，其更接近中国内地的新三板，设有一定的市场准入门槛，更适合专业投资者，因而在上市规则的要求上会相对放宽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申请上市准则及上市流程

	创新初板	创新主板
监管	上市委员会及证监会	
上市审批	上市委员会转授权力予上市部	上市委员会
上市顾问	财务顾问 第 6 类持牌人士	保荐人
上市文件	上市文件	招股章程
发售机制	配售	公开发售
公众持股量／投资者数目最低要求	25%（最少 100 名投资者）	25%（最少 100 名投资者）
海外发行人	· 须签署《国际证监会组织多边谅解备忘录》／证监会双边协议 · 没有股东保障水平须等同香港水平的规定 · 允许内地公司第二上市	· 须签署《国际证监会组织多边谅解备忘录》／证监会双边协议 · 在认可美国交易所上市的发行人可豁免股东保障水平须等同香港水平的规定 · 允许内地公司第二上市

资料来源：香港交易所

出于对市场品质和风险因素等问题的考量，港交所计划采取快进快出的政策，即虽然在上市条件上放宽门槛，但同时也设有快速摘牌机制，只要在创新初板上市的企业连续停牌 90 日、在创新主板上市的企业连续停牌 6 个月即自动摘牌。

这两个板块的设计，在很大程度上增加了香港上市的渠道，从另一个角度看也是放低了赴香港上市的门槛。对于近几年发展起来的大量内地或香港本地的新经济业态公司来说，在香港上市成为了一个不是那么遥不可及的事。对于已经有了一定发展，但尚未盈利的公司或采用非传统管治架构的公司或拟把香港作第二上市地的内地公司来说，都是一个突破性的利好，这也必将掀起一波赴港上市的热潮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）提高既有主板、创业板上市门槛

近来，创业板逐渐显露出了诸多问题：公司上市后股价波动幅度较大、上市后的信息披露不完全，以及上市申请人可能利用创业板与主板之间的转板联动性，规避直接申请主板上市中所需的部分尽职调查内容等。因此，港交所拟对《创业板规则》和《主板规则》进行修改，首先是要更加明确主板和创业板各自定位的不同，另一方面则是要关注创业板转主板的条件设置与审查。

据有关监管授权，香港交易所上市委员会已批准创业板自检，并且修订《创业板规则》及《主板规则》的咨询文件，文件主要包括 4 个方面：

1. 创业板作为主板“踏脚石”的定位；

2. 创业板上市规则及摘牌机制；

3. 创业板公司的公开市场规定；

4. 主板上市要求。

香港交易所向公众征询对以下主要建议内容的意见：

1. 取消创业板转主板的简化转板程序。并且，在满足上市后信息披露的两个会计年度业绩达标、转板前 24 个月未因违规而遭纪律调查等条件后，才可申请转板。而在现行规则下，转板企业只需披露一个会计年度的财务状况，以及承诺 12 月内未有因违规接受调查即可申请转板。

2. 为现有创业板上市公司及已提交创业板上市申请（及其后获批上市）的公司提供 3 年的过渡安排，以降低取消简化转板程序对它们的影响。

3. 创业板申请人预期最低市值要求由 1 亿港元增至 1.5 亿港元，创业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板公司的最低公众持股市值要求也相应由 3000 万港元增至 4500 万港元。

4. 主板申请人预期最低市值要求由 2 亿港元增至 5 亿港元，主板公司的最低公众持股市值也相应由 5000 万港元增至 1.25 亿港元（5 亿港元的 25%）。

5. 创业板申请人现金流要求由最少 2000 万港元提高至最少 3000 万港元。

6. 强制规定所有创业板首次公开招股须包括公开发售，占比不少于总发行量的 10%。

7. 创业板控股股东的上市后禁售期由一年延长至两年；如适合，主板亦做同样修订。

（主要摘自新浪财经《香港交易所就建议设立创新板及检讨创业板征求市场意见》）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章
港股 IPO 未来

一、港交所新规的影响

（一）同股不同权公司赴港上市问题或得到解决

2017 年，港交所就创新板的设置及创业板检讨发布咨询文件，公开征求市场意见，目的在于拓宽香港资本市场上市渠道，进一步完善上市机制，或在创新板引入“同股不同权”机制。

在过去的 8 年中，香港有 5 年均高居全球资本市场首次公开募集资金额排行榜榜首。而创造这一佳绩的香港市场却仍旧锐意创新，努力完善市场机制的不足，对现行的上市规则中：尚未盈利、采用非传统管治架构等新经济业态公司无法在香港交易所上市；香港市场对于已经在海外上市的内地公司，不接受其在港二次上市等饱受市场诟病的问题加以大力改革。

港交所在本次推出的创新板框架征求意见稿中，建议设立一个定位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立于主板及创业板，功能上又能联通两个板块的创新板。创新板中再细分为创新主板和创新初板。创新主板接纳的对象是符合主板现行财务及营业记录的要求，但由于公司采用非传统管治架构而目前不能在香港上市的企业。创新初板接纳的对象为未符合创业板或主板的财务或营业记录要求的初创公司，以及采用非传统管治架构的公司（如“同股不同权”）。在征求意见稿中，创新板这两个板块均不限制内地公司二次上市。

同时，相关建议方案根据创新初板和创新主板的不同风险水平设定了与之对应的股东保障标准。创新主板将对散户开放，因此所采取的监管方针与主板相类似。创新初板的设置类似于内地的新三板，市场准入仅限专业投资者，因而上市要求会“比较宽松”。此外，为了保证市场质量和应对风险，创新初板和创新主板都设置了快速摘牌机制。

（二）主板及创业板上市门槛提高

近年来，创业板市场逐渐暴露出了各种各样的问题：如上市公司股权过度集中、可流通股份较低、上市后股价波动幅度较大、制造“壳股”以及上市申请人利用创业板转主板的简易程序规避直接申请主板上市所需的尽职审查要求等，随着时间的推移，以上问题也受到了社会公众的广泛关注。因此，修订《创业板规则》具备了一定的必要性。

再从征求意见稿的细节来看，港交所建议删除创业板是主板“踏脚石”的定位概念，取消创业板转主板的简化转板程序，并为现有创业板上市公司及已提交创业板上市申请（及其后获批上市）的公司提供 3 年的过渡安排，以降低取消简化转板程序对它们的影响。

与此同时，征求意见稿中也提高了创业板的上市门槛，例如：将最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低市值门槛要求由 1 亿港元增至 1.5 亿港元；最低公众持股市值要求也相应由 3000 万港元增至 4500 万港元；将最低现金流门槛由上市前两个财政年度合计 2000 万港元提高至 3000 万港元；强制规定所有创业板首次公开招股须包括公开发售，且占比不少于总发行量的 10%；将创业板控股股东的上市后禁售期由一年延长至两年等。

此外，征求意见稿中也建议相应提高主板上市的最低市值门槛（由 2 亿港元增至 5 亿港元），且提高最低公众持股市值要求（由 5000 万港元增至 1.25 亿港元）。

港交所预计，如果此次征求意见被广泛采纳的话，将更有利于明确港交所各个板块的定位：主板将定位于绩优板块，创业板的服务对象将会是那些符合所需财务及业务记录期要求，而又希望吸引散户和专业投资者的中小型发行人；创新板则补足了香港现有上市架构中的缺失，满足新经济业态公司及初创企业的需要，同时维持一定程度的监管及股东保障标准。

本次征求意见为期 2 个月，若设立创新板的建议获得公众支持，香港交易所计划于 2018 年落实具体的创新板上市规则，并计划于 2017 年底前发表关于创业板检查征询意见的总结。

根据香港交易所集团行政总裁李小加的言论，我们知道在过去的 10 年内，香港证券市场的首次公开招股募集资金额度一直在全球名列前茅，但是全球的经济环境瞬息万变，港交所一直居安思危，锐意创新。港交所要保持竞争力，就必须与时俱进、提升市场质素，而此次创新板征求意见就是落地的切实行动。

征求意见稿中每个方面内容的提出，都是经过全面考察、总结既有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港资本市场上市架构后提出的。目的就是为了拓宽香港的上市渠道，吸引更多类型的发行人来港上市，提升香港交易所旗下市场的质量，并不断巩固香港作为全球金融中心的地位和竞争力。

不过，通过征询意见，也有专家根据创新板上市条件对在创新板上市企业的监管和治理表示担忧。但是，港交所提高监管上市门槛并且引导市场分层的举措是一个正确的选择。特别是强调创业板公开发售，有利于创业板走向健康，吸引更多资金进行长期投资，也许可以增强市场流动性。

倘若按照港交所的征询意见稿，在落实实施期间可能仍旧有大量的主板和创业板企业申请上市挂牌，而新规的实施势必会增加中小企业上市的成本，从而会对他们上市的想法产生一定程度的影响。不过也是由于注册制的制度不完善，上市条件简单，导致前几年香港市场的“老千股”横行。假若主板、创业板上市门槛提高，公众可能会对市场的集资能力产生担忧，但这也可以逐步剔除“老千股”，消除港股市场“全球老千”的恶名。

如果实施新规则，对香港市场主板和创业板的壳企业来说无疑是一个利好，壳价格必然在短期内有一个提高。港交所对于首次上市的市值要求进行了两次提升，创业板公司还不得通过配售的方式上市，对现金流的要求提高了将近一半，单纯运作企业上市作为一个壳资源的成本上升，从而肯定会减少供应，而现有的壳资源持有者也许会先观望一阵行情，等待壳资源价值上升。

大家都知道，香港这几年的“壳价”频繁上涨，据说普通行业主板最低 7 亿港元，创业板 3 亿港元左右，金融行业的“壳价”更高。新规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实施后，香港上市公司资格肯定更有诱惑力。

从建议方案可以看出，创业板禁售期延长1倍至2年，延长了大股东的持有时间，增加了其时间成本，预期短期会降低很多准备卖壳的供应，变相推高了港股的“壳价”。

分析市场可知，近年来香港市场每年股价涨幅最大的板块，往往是“借壳后股”。内地企业在香港上市后，其大股东背景，企业前景或者企业质量，大多比香港本地企业更有优势。于是香港本地企业上市的目的就是“造壳”，然后静待出售，这成了香港市场的独门生意，其主要原因包括内地A股上市难度较大等。

二、对港股未来的猜想

港交所为香港和内地的繁荣发展作出了一些贡献——推出新股上市规定调整的征询意见文件。如果新规能够最终落地，那么未来几年香港资本市场必将迎来一个崭新的局面，对公众和专业投资人来说也是一轮投资的新机遇。

以科技为导向的世界经济潮流正在快速发展，港股必须紧跟时代步伐。此轮改革，更加坚定地表明了香港市场作为全球金融中心，要有勇于迈出领先一步的决心。那在这场汹涌澎湃的大潮中，又有哪些新的投资机会呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）全面提升主板、创业板市场参与者质量

在新发布的上市征询文件中，对于主板和创业板的上市门槛的要求都有大幅度提升。其中，创业板对现金流、最低市值和最低公众持股市值等要求指标提高了 50%；全面禁售期更是延长了 1 倍，从 1 年延长到 2 年。

另一个重点是，征询文件中建议取消创业板转主板的简易程序。这将意味着转板途径将不具备以往的便捷优势，其监管要求将会同直接登陆主板一致。

主板的上市指标要求并没有太多变化，值得注意的是，市值要求从 2 亿港元增加到了 5 亿港元，增加了 150%。

以上这些变革意味着过去单纯为了壳价值而上市的做法将会面临不小的挑战。各方面上市要求的提高，使得企业必须把业务做的更加成熟、管理更加规范，这就增加了“造壳”的成本；禁售期的延长，使得“卖壳”周期变长，这样就大大增加了企业的上市成本；再加上创业板转主板简易程序的取消，监管要求与直接登陆主板相同，可以预见的是创业板“炒壳”的市场将受到巨大冲击，而主板的“壳价”则会因此受益，呈现出供应量减少、价格升高的趋势。

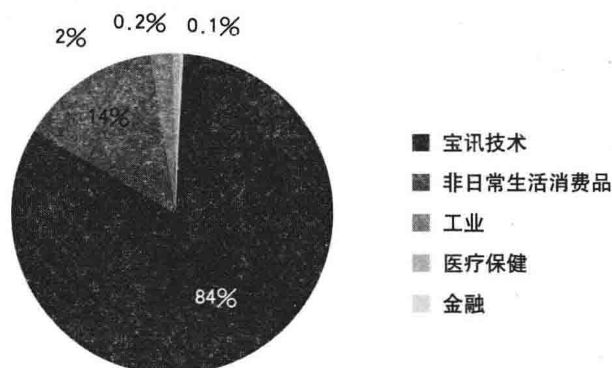
这样看来，很可能因为新规的实施导致以往从创业板转主板的单向引流变为差异鲜明的两个独立市场，这也意味着在主板上市的企业如果市值太低或业绩太糟糕或者缺乏足够流动性，不排除会有跌回创业板的机制和可能。创业板将会有 3 年的过渡期，主板则是建议规则一经采纳立刻实施。所以按照新规要求，目前市值还没有达到 5 亿港元的主板企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业为了不被港交所划入重点关注名单，最好在条件允许的情况下采取一定积极措施拉高公司市值，毕竟维护好公司的主板席位有利于今后更好地发展，何况“壳价值”也是一个不错的商机。

（二）香港版的“纳斯达克”

据报道纳斯达克指数在 Facebook、苹果、亚马逊、微软和谷歌等行业巨头的带动下频繁创出新高，中国互联网航母“BAT”中只有腾讯在香港上市，百度和阿里巴巴都选择在美国上市。其中一个非常重要的因素就是美国允许不同投票权架构而香港不允许。根据港交所的数据显示，在美国进行第一上市的内地企业有 116 家，虽然在这些企业中，只有 33 家（28%）采取同股不同权的架构，但其市值高达 5610 亿美元，占所有在美国上市的内地企业市值的 84%，相当于香港市场总值的 15%。并且，在这 33 家同股不同权架构公司中，香港市场欠缺的科技公司就有 18 家。



不同投票权架构在美国上市的内地企业按照行业划分的市值饼状图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

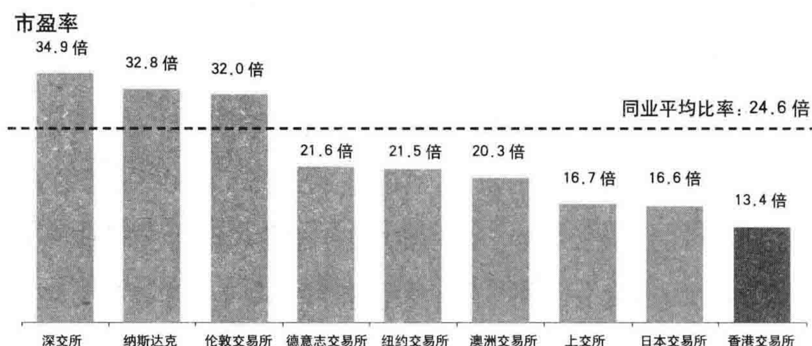
香港市场对于传统行业的企业上市有着一定的优势，而对于新兴行业，港交所的盈利性要求、股权架构要求等令许多内地和国外科技企业望而却步。而新规下的创新主板就是弥补了这个制度设计上的不足，通过放宽对非传统管治架构的限制，消除了和美国市场在制度上的差距；而又加以自身的地理、时差、文化和管理等方面的优势，必将会吸引更多内地企业来香港上市。此外，港交所还将允许企业将香港作为第二上市的平台，如阿里巴巴、京东、百度甚至苹果、亚马逊等公司，无论是出于进军中国市场打响品牌知名度或是想要获得融资或是其他方面的考量，都有在香港上市的动机，对于创新主板能否成为香港的“纳斯达克”，绝对值得期待。

创新板中的另一板块——创新初板的定位和功效类似内地的新三板和台湾地区的新柜市场，挂牌条件相对宽松（香港要求是市值 2 亿港元），同时对市场参与者有一定门槛限制（香港限制参与投资的必须是资产在 100 万美元以上或律师、会计师等专业人士）。这个板块的设立则更大程度地拓宽了香港市场的上市途径，使得香港资本市场的层次更加丰富，更好地发挥国际金融中心的作用。

（三）港股市盈率惯性低迷的颠覆

港股市盈率低迷已是常态。除了罕见的几年大牛市之外，绝大部分时间都是低于发达国家甚至新兴市场的。究其原因是恒指成份股和国企成份股中有太多金融和地产相关企业，而这部分传统行业的市盈率普遍都不高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主要金融市场市盈率柱状图

投资者一直以来看好港股市场的一个重要因素就是市盈率低，不过长期的低迷则会让投资者惯性认为港股本身缺乏流动性和带有“旧经济”的标签。在原有制度体制下，这个问题很难得到有效解决，仅依靠腾讯一只股票能带动的港股整体市盈率波动幅度非常有限（这一轮港股涨了4000多点中，有超过1000点来自腾讯的贡献）。

通过此次上市规则的征询意见，意味着香港市场向新经济业态包括科技、生物医药、航空等企业敞开了大门。相对成熟的或在初创期最需要资金的企业，都可以通过香港市场进行融资。如果本身已经是非常成功的企业同时也无须担心股权问题，可在主板市场上市。打击“妖股”后的创业板假如能够树立较为规范的形象，很可能会成为整个香港资本市场中承上启下的一环。

总而言之，改革后的香港股市将会尽量弥补之前的种种不足，变得更加包容和开放，更加有活力和有秩序。这样的市场，无疑会吸引更多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海内外的企业和投资者，让企业获得发展，投资人分享企业的成长。在过去，香港一直是中国对外开放的窗口和金融改革的试点，在未来 20 年，我们相信香港能够在这条路上走得更远。

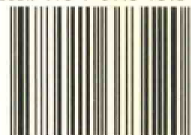
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本书详细而全面地介绍了香港证券市场的由来，股票交易的具体规则和方法，沪港通、深港通出现后对内地和香港证券市场的影响，并对香港证券市场的现状和未来发展进行了细致分析与展望。

上架建议：财经股票

ISBN 978-7-5113-7312-0



定价：32.00元